

Le Problème de l'Argent-Métal

L'expérience américaine de Juin 1934
et ses répercussions mondiales

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 15 Novembre 1939 à 14 heures

PAR

Ezatollah AZIZI

JURY DE LA THÈSE :

Président : M. B. NOGARO, Professeur

Suffragants : MM. W. OUALID, Professeur
Roger PICARD, Professeur

PARIS

MAURICE LAVERGNE, IMPRIMEUR
289, RUE SAINT-JACQUES, 289

1939

Le Problème de l'Argent-Métal

L'expérience américaine de Juin 1934
et ses répercussions mondiales

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 15 Novembre 1939 à 14 heures

PAR

Ezatollah AZIZI

JURY DE LA THÈSE :

Président : M. B. NOGARO, Professeur

Suffragants : MM. W. OUALID, Professeur
Roger PICARD, Professeur

PARIS

MAURICE LAVERGNE, IMPRIMEUR

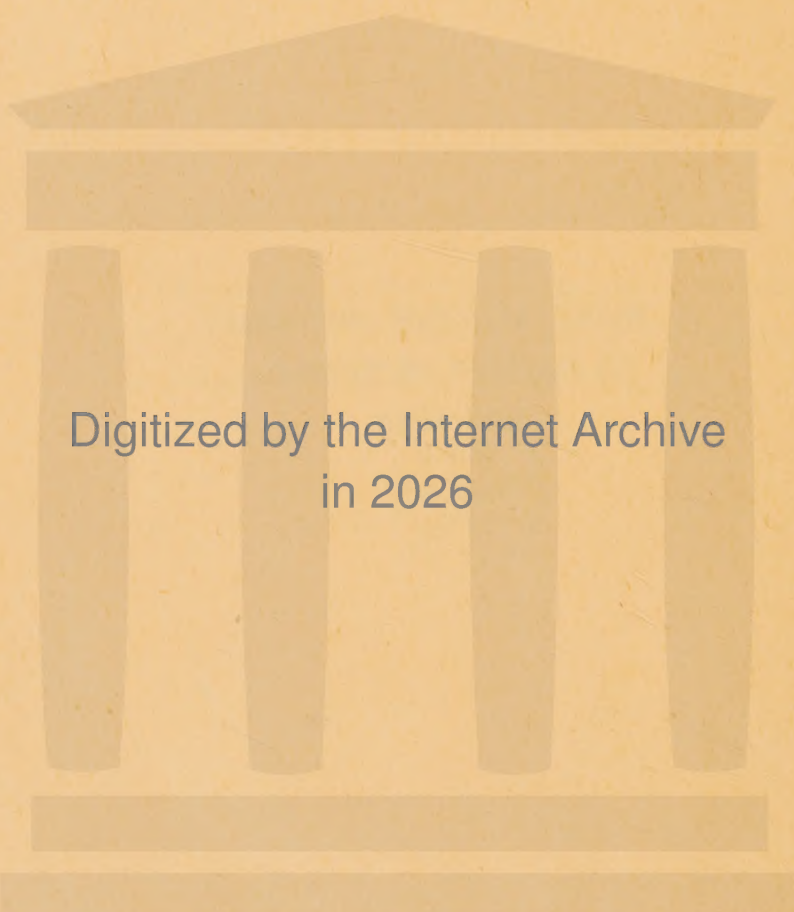
289, RUE SAINT-JACQUES, 289

1939

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses : ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.



A NOTRE AUGUSTE SOUVERAIN
SA MAJESTÉ IMPÉRIALE
DE L'IRAN



Digitized by the Internet Archive
in 2026

A MON CHER PÈRE

ET

A MA CHÈRE MÈRE

*En témoignage de mon affection et de
ma gratitude.*

INTRODUCTION

La dépression économique de 1929 et la chute profonde de l'argent-métal donnèrent, dans ces dernières années, au problème du métal blanc un renouveau d'actualité. Cette question fit dans plusieurs pays l'objet de maintes controverses.

Aux Etats-Unis d'Amérique du Nord, la campagne argentiste aboutit à la proclamation du Président Roosevelt du 21 décembre 1933 et au vote de la loi, relative à l'achat de l'argent-métal par le Trésor américain, dénommée « Silver Purchase Act » du 19 juin 1934.

Aujourd'hui la question, sans avoir reçu aucune solution définitive, ne donne plus lieu à des débats passionnés.

L'histoire du métal blanc vient pourtant de s'enrichir d'un nouveau chapitre : la récente expérience américaine de l'argent-métal.

Quelle a été cette expérience ?

Quelles ont été ses causes ?

A-t-elle atteint les buts qu'elle se proposait ?

Quelles furent ses répercussions dans le monde ?

Voilà des questions qui feront en premier lieu l'objet de notre étude.

En second lieu, à la lumière de ces faits nouveaux d'une part, et des théories modernes de la monnaie d'autre part, nous essaierons de distinguer la solution que comporte le problème de l'argent.

De nombreux plans furent élaborés dans ces dernières années, pour résoudre la question. Mais souvent le problème n'est pas bien posé.

S'agit-il de donner à l'argent-métal fonction de monnaie ? Ou faut-il procéder seulement à sa revalorisation, en lui donnant un plus large débouché ? Quel est le but essentiel à atteindre, la stabilisation de l'argent ou sa revalorisation ? ou bien les deux à la fois ?

Il importe non seulement de bien poser d'abord le problème, mais il s'agit également de s'assurer, si ce sont des faits impérieux qui le suggèrent et non pas les intérêts particuliers des producteurs d'argent. Il faudra rechercher ensuite quelle est la solution que comporte scientifiquement la question.

Avant d'aborder l'étude de l'expérience récente américaine de l'argent-métal, nous donnerons quelques indications sommaires sur les facteurs qui agissent sur les cours du métal blanc, car la compréhension de la question sera facilitée.

PREMIÈRE PARTIE

LES FACTEURS QUI AGISSENT
SUR LES COURS DE L'ARGENT-MÉTAL

CHAPITRE PREMIER

CONDITIONS GÉNÉRALES

DE LA PRODUCTION DE L'ARGENT

L'argent est extrait, soit directement des mines qui le renferment en quantités assez notables ; soit indirectement comme sous-produit des autres métaux. Dans ce dernier cas, l'argent n'est pas extrait pour lui-même.

Les mines d'argent ne participent à la production totale que pour un tiers seulement. Les minerais d'argent contiennent aussi d'autres métaux, surtout de l'or.

Depuis les vingt dernières années du XIX^e siècle, on commença à extraire l'argent des métaux tels que le plomb, le cuivre, l'or, le zinc, le cobalt.

La limitation de la production du métal blanc est fort difficile. La demande des métaux comme le cuivre, le zinc, le plomb, etc., détermine la quantité de l'argent produit. En dépit de sa dévalorisation progressive depuis 1880, sa production n'a pas cessé de s'accroître.

Cela tient à ce que nous avons dit plus haut : la production de l'argent-métal est étroitement liée à celle de certains métaux. Ceci est corroboré par le fait que pendant une dépression économique la production de l'argent-métal diminue.

D'après le rapport annuel du Directeur de la Monnaie des Etats-Unis, voici quelques faits précis relatifs à la production de l'argent-métal en Amérique.

Dans l'Etat de l'Arizona, la production de l'argent a été en 1932 (année de crise) de 2.057.000 onces, soit une production de 1.188.311 onces de moins qu'en 1931. Dans cet Etat, la production du métal blanc dérive de celle du cuivre ; la baisse de la production de l'argent est une conséquence directe de la diminution de celle du cuivre ; puisque 1.998.000 onces d'argent sont extraites des minerais du métal rouge.

Dans l'Etat de Californie, 18 % de l'argent produit sont extraits des minerais de plomb ; 6 % des minerais de cuivre ; 38 % des minerais d'argent et 38 % des minerais d'or. La production de l'argent en 1932 a été de 493.533 onces de fin, soit 374.285 onces de moins que celle de l'année 1931.

L'Etat de Colorado a produit en 1932, 1 million 860.408 onces d'argent, alors qu'en 1931 la production se chiffrait à 2.195.915 onces.

L'Etat d'Idaho, qui est un grand producteur du métal blanc, a produit en 1932, 6.716.968 onces de fin, soit 503.955 onces de moins qu'en 1931. Les minerais de cuivre et de plomb fournissent 3.339.227 onces d'argent ; les minerais de plomb 2.648.034 onces et les minerais de plomb-zinc 617.590 onces.

Dans l'Etat de Montana, le fait est encore plus remarquable. L'argent produit en 1931 est de 3.829.837 onces ; en 1932, la production tombe au chiffre de 1.671.000 onces seulement ; le minerai de cuivre est la source principale de l'extraction de l'argent-métal, puisqu'il avait fourni en 1931, 3.710.564 onces de la production totale ; en 1932, ce minerai ne fournit que 1.570.000 onces seulement.

La production de l'argent en 1932 a été, dans l'Etat de Nevada, de 1.304.360 onces de fin, soit 1.257.706 onces de moins qu'en 1931.

La production de l'argent dans l'Etat de Utah a été en 1932 de 6.962.097 onces, alors qu'en 1931, elle a été de 8.290.966 onces. C'est l'Etat le plus grand producteur de l'argent aux Etats-Unis. L'argent y dérive des minerais de plomb-zinc, de plomb, de cuivre, etc...

Ces faits démontrent que le rythme de la production de l'argent obéit en grande partie aux mouvements cycliques de petite durée. Dans la période de prospérité, où la production bat son plein, et au cours de laquelle l'extraction des minerais communs tels que le cuivre, le plomb et le zinc s'intensifie, la production du métal blanc augmente. Son prix sur le marché ne joue pas le rôle d'un régulateur de la production. Pendant la crise économique, sa production diminue automatiquement, mais cette diminution n'est peut-être pas assez suffisante pour faire hausser son prix sur le marché.

Quant aux mines d'argent proprement dites, elles fournissent un tiers de la production mondiale du métal blanc. Il paraît que les couches de plus en plus profondes de ces gisements sont de moins en moins riches en métal, et leur exploitation devient onéreuse. On finit par les abandonner. Les Mexicains intensifient la production des mines riches en argent, car la baisse des cours amenuise leurs profits ; et leurs bénéfices ne sont suffisants pour les entretenir que si la quantité produite est assez substantielle. C'est la raison pour laquelle la quantité produite a augmenté dans la période de 1922 à 1939, malgré la baisse quasi-continue des cours.

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DE LA PRODUCTION DE L'ARGENT

C'est une chose curieuse à signaler que si le continent d'Afrique est celui qui tient le premier rang dans la production de l'or dans le monde, par contre, sa production d'argent est insignifiante. En effet, c'est à l'Amérique, et plus spécialement à l'Amérique du Nord, qu'échoit la première place quant à la production de l'argent. C'est dans les Montagnes Rocheuses et la Cordillère des Andes qu'on trouve, entre autres minerais, celui d'argent en grande quantité. Le Mexique, les Etats-Unis, le Canada sont les plus grands producteurs du métal blanc. En Amérique du Sud, le Pérou, la Bolivie et le Chili jouent un certain rôle dans la production de l'argent ; un rôle bien moins important que celui de l'Amérique du Nord. L'Australie et la Nouvelle-Zélande produisent aussi assez de ce métal. L'Asie, la grande consommatrice de l'argent, produit relativement peu de métal blanc.

LE MEXIQUE

Le développement de sa production d'argent date de la fin du ^{xix}^e siècle ; il se fit grâce à l'industrie métallurgique et aux procédés de cyanuration et d'amalgamation. Il produisait en 1886, 876.724 kilogrammes d'argent ; en 1903, la production atteint le chiffre de 2.018.652 kilogrammes ; quant à la source de sa production, il tire 70 % du métal des minerais de l'argent et 30 % des autres minerais comme sous-produit. Ce pays produit actuellement

2.500.000 kilogrammes environ du métal blanc par an.

Si la production de 1919 à 1939 n'a pas diminué malgré la baisse des cours, sur le marché, c'est que les exploitants ont agi sur le rendement des mines afin de leur faire produire le plus d'argent possible, et par là d'augmenter leurs bénéfices.

L'argent-métal mexicain supporte des frais et des charges lourdes, et comme il est extrait pour lui-même, il est impossible de rejeter les charges sur les autres métaux auxquels il est allié. Mais, grâce à une concentration, à une intensification de la production et à sa rationalisation poussée, ainsi qu'à l'affinage sur place et à la sélection des mines riches en métal, les exploitants ont pu se maintenir. La concentration des entreprises dans cette branche d'industrie date de la fin du XIX^e siècle. Les entreprises nord-américaines détiennent 61 % de la production, les sociétés anglaises 21,6 %, mexicaines 8,4 %, françaises 2,9 %, divers 0,5 %.

LES ETATS-UNIS

Les Etats-Unis d'Amérique du Nord viennent au second rang dans la production de l'argent-métal. Au début de la guerre de 1914, après un temps de recul dans la production du métal blanc, elle augmenta, car ce pays était devenu le fournisseur des Alliés pour le cuivre surtout. Mais dès l'entrée en guerre des Etats-Unis, la production baissa. La production des mines d'argent proprement dites ici, ainsi qu'au Mexique, va en décroissant. Les mines s'épuisent lentement. Peut-être les bas cours de l'argent y sont aussi pour quelque chose.

Ainsi le pourcentage du métal blanc extrait des

métaux communs augmente. La source principale est la désargentation du plomb, et du cuivre. La situation du producteur a été très mauvaise et ce fait a donné lieu à la campagne menée par les sénateurs des Etats producteurs, en faveur de la revalorisation de l'argent.

Le Canada, le Mexique et les pays d'Amérique du Sud qui extraient les minerais d'argent envoient une partie sous forme de concentrés aux Etats-Unis pour y être traités.

En Amérique, les Etats les plus riches producteurs du métal blanc sont : Utah, Montana, Idaho, Nevada, Arizona, Colorado, Nouveau-Mexique et Californie.

Les Etats-Unis d'Amérique ont produit en 1938 plus de 1.800.000 kilogrammes de l'argent-métal.

LE CANADA

Le troisième grand pays producteur de l'argent est le Canada. La quantité du métal qui vient directement des mines d'argent est peu élevée. La plus grande partie de la production dérive du traitement des minerais de plomb-zinc et cobalt-arsénic-nickel.

Au Canada, les principales régions productrices sont la colonie britannique, le Yukon, l'Ontario et la province de Québec, etc...

C'est en 1903 qu'on a découvert des gisements de cobalt au Canada, et, en traitant ce minerai, qu'on put extraire en 1912, 32 millions d'onces d'argent. Mais ces gisements s'épuisent et leur exploitation devient onéreuse. L'avenir n'en reste pas moins assuré, car il reste de vastes terrains à explorer. Récemment, des mines ont été découvertes. Les cours du métal peuvent déterminer la mise en

exploitation de nouvelles mines, et ceci est important, car si l'effondrement des cours peut difficilement agir sur la quantité produite, leur hausse soutenue peut déterminer, au moins dans cette région du monde, l'ouverture des nouvelles mines. Le Canada a produit en 1938, 690.000 kilogrammes environ du métal blanc.

DIVERS

En Birmanie, l'argent est un sous-produit des minerais de plomb-zinc.

Au Japon, on l'obtient comme un sous-produit du cuivre.

En Europe, les principaux producteurs sont l'Allemagne et l'Espagne. Dans ces deux pays, c'est le plomb argentifère qui donne la plus grande quantité du métal blanc.

Quant à l'Amérique du Sud, les deux pays qui méritent d'être mentionnés sont le Pérou et la Bolivie.

CONCLUSION

L'argent, sauf au Mexique, est pour la plus grande partie de sa production, un sous-produit. Sa production ne diminuera pas forcément, dans une grande mesure, si ses cours baissent sur le marché. Durant une dépression économique, les quantités produites d'argent diminuent automatiquement, car les métaux communs dont ils sont la source sont moins demandés.

Mais que faut-il penser si les cours du métal montent d'une façon continue ? La production du métal s'intensifiera-t-elle ?

Nous avons vu que les deux tiers de la production sont extraits du traitement des autres métaux. Dans ce cas, l'argent n'est pas produit pour lui-même. Si ses cours montent sur le marché, la production de l'argent n'augmentera pas quant à cette partie de la production. On ne traitera pas des minerais de cuivre et de plomb à seule fin d'obtenir de l'argent, car le rendement ne sera pas suffisamment rémunérateur. Quant au dernier tiers de la production, qui est obtenu des mines d'argent proprement dites, il est susceptible d'augmentation. Nous ne croyons pas que cette augmentation atteigne un grand chiffre, car déjà les plus grands efforts ont été déployés pour porter au maximum le rendement des mines en exploitation. Seulement, des mines d'un rendement peu important, par conséquent peu rémunérateur, pourront être ouvertes. Nous croyons les chiffres actuels de la production, qui sont de 8 millions de tonnes par an, sans grande variation dans l'avenir.

CHAPITRE II

LA CONSOMMATION

La consommation de l'argent métal comprend :

- 1° L'utilisation artistique ;
- 2° L'usage industriel ;
- 3° L'emploi monétaire.

1° L'utilisation artistique de l'argent métal

La bijouterie et l'orfèvrerie d'argent ont perdu beaucoup de terrain. L'argent, quand il fait l'objet d'un travail artistique achevé, est apprécié ; mais c'est la main-d'œuvre de l'artisan qui fait principalement la valeur de la pièce. L'argenterie de table est universellement estimée, mais, malgré la baisse du métal blanc, sa valeur n'a pas diminué à un point tel qu'elle puisse se vulgariser.

L'argent a le grave défaut de se ternir et d'exiger beaucoup d'entretien pour conserver son aspect blanc. On recherche, par l'alliage d'un autre métal, le moyen d'y remédier.

2° L'usage industriel

L'argent est susceptible d'usages industriels variés. Il est le meilleur conducteur de l'électricité ; mais son prix le rend prohibitif pour une telle uti-

lisation. Le cuivre, à cause de son bas prix, lui est préféré. L'usage de l'argent en chimie et dans la fabrication des produits pharmaceutiques, prend de plus en plus d'importance. L'industrie photographique et cinématographique constitue un débouché appréciable pour le métal blanc. Il intervient encore dans la fabrication d'un grand nombre d'autres produits, tels que : encres indélébiles, teintures pour la chevelure, etc...

Il est difficile de présenter une étude statistique complète sur l'usage non monétaire de l'argent, dans le monde. A titre d'indication, nous nous bornons à donner les chiffres suivants sur la consommation du métal blanc par les Etats-Unis.

Suivant le rapport de la Monnaie américaine(les Etats-Unis ont consommé, pour l'usage industriel :

	ONCES DE FIN		ONCES DE FIN		
1932....	24.257.976	dont	14.461.011	nouvellement	extraits
1933....	29.343.451	»	10.810.571	»	»
1934....	39.678.603	»	11.492.425	»	»
1935....	41.192.023	»	5.288.916	»	»
1936....	35.842.674	»	19.139.321	»	»

3° *L'emploi monétaire de l'argent*

Bien avant la guerre de 1914, des pays grands consommateurs du métal blanc avaient supprimé la frappe libre de ce métal. Dès 1874, ce fut le cas des pays bimétallistes. En 1893, ce furent les Indes.

Après la guerre de 1914-1918, les nécessités financières imposèrent à certains Etats de ne recourir qu'aux pièces de nickel et aux billets de banque. Le nickel, dit-on, coûte moins cher et est difficile à contrefaire. La Belgique a surtout utilisé ce métal

comme monnaie divisionnaire. De 1914 à 1930, trente et une nations démonétisèrent les pièces d'argent ou réduisirent leurs titres. La consommation d'argent pour le monnayage a été donc considérablement diminuée. En même temps de gros stocks d'argent ont été jetés sur le marché.

La reprise de la frappe des monnaies d'argent commença pourtant dès 1924, pour les raisons que voici. Par cette opération, les Etats ont entendu rassurer dans une certaine mesure le public. Les pièces d'argent, tout en ayant une valeur intrinsèque peu élevée, donnent au porteur la possession d'une partie du gage effectif de la monnaie. Les Etats émetteurs des pièces d'argent, faisaient en outre une bonne affaire, puisqu'ils achetaient l'argent-métal à un prix bas, et l'écoulaient dans le public à un prix avantageux. C'est en quelque sorte à une émission de monnaie partiellement fiduciaire, qu'ils procédaient. Cette opération permet d'accroître la circulation monétaire, en dehors des règles de couverture imposées à la banque d'émission.

En 1924, l'Autriche et la Russie commencèrent à effectuer des achats importants d'argent. L'Allemagne, la Pologne et la Yougoslavie suivirent ces deux pays.

L'Allemagne a surtout procédé à la frappe d'importantes sommes de pièces d'argent. Plus tard la Roumanie et la France, émirent des monnaies divisionnaires en métal blanc. Le Mexique, dès 1931, créa une monnaie d'argent à l'usage intérieur. Les pesos d'argent ont dans ce pays, cours légal et pouvoir libératoire illimité. Mais la frappe et l'importation en demeurent interdites.

Afin d'étendre l'utilisation de l'argent comme monnaie divisionnaire, 66 Etats, à la conférence économique de Londres, s'engagèrent à recourir à

leur frappe et à ne pas en fondre ni à réduire leurs titres. Comme nous verrons plus loin, l'expérience américaine, en haussant les cours de l'argent métal et par conséquent en augmentant la valeur intrinsèque des pièces d'argent, en Chine, au Mexique, en Iran, etc..., provoqua la disparition de ces monnaies de la circulation. Les Etats intéressés procédèrent à la nationalisation des stocks existants sur leur territoire ; de sorte que, les derniers pays qui avaient de grandes quantités d'argent en circulation furent obligés de le remplacer par des billets de banque.

Enfin, les plus grands consommateurs de l'argent-métal sont ces vastes contrées peuplées d'Extrême-Orient, surtout la Chine et l'Inde. Les populations de ces pays, suivant une coutume ancienne, placent leurs épargnes en monnaies ou lingots d'argent-métal. Depuis l'abandon du bimétallisme par tous les pays, c'est surtout la demande de ces pays en métal qui a empêché les cours de s'effondrer totalement. Chaque fois que leur balance des comptes est fortement créditrice, les cours de l'argent montent. C'est ce qui a été observé de 1918 à 1921.

CHAPITRE III

L'OFFRE ET LE MARCHÉ DE L'ARGENT-MÉTAL

L'offre de l'argent sur le marché est constituée par les producteurs et les détenteurs des gros stocks du métal blanc. Parmi ces derniers, il faut citer le gouvernement de l'Inde, la Chine et l'Espagne.

La Chine est un immense réservoir d'argent métal. En cas d'une revalorisation subite du métal blanc, de grandes quantités d'argent peuvent être jetées par ce pays sur le marché mondial. Pour qu'il en soit ainsi, une simple valorisation de ce métal ne suffit pas. L'argent, dans ce pays, joue le même rôle que l'or en Angleterre, par exemple. L'argent ne se déplacera que si le change chinois présente un suffisant écart avec la parité du dollar argent en fonction des cours du métal blanc sur le marché mondial. Si le change monte en même temps que les cours de l'argent, il n'y a aucune raison que le métal quitte la Chine. Mais si les cours du métal blanc montent, alors que le change reste stable ou monte peu, la loi de Gresham jouera : la monnaie de compte, le dollar, chassera le métal argent. C'est ce qui se produisit lors de l'expérience américaine du 19 juin 1934.

Quant aux Indes, depuis la réforme monétaire de 1893, qui a suspendu la frappe libre de l'argent, la situation est tout à fait différente de celle de la Chine. Le change, dans ce pays, est sans aucun lien avec les cours du métal blanc. Si les cours montent,

la consommation du métal par ce pays diminue et de grandes quantités d'argent seront jetées sur le marché, soit par les particuliers, soit par le gouvernement pour bénéficier de l'occasion qui se présente.

Le gouvernement de l'Inde, depuis 1926, s'est donné le programme de réaliser une importante fraction d'argent de la Currency Reserve. Depuis cette date, il a effectué des ventes sur le marché mondial et ce fait constitue un des facteurs qui déterminèrent la chute des cours de l'argent dans les années qui précédèrent l'expérience Roosevelt.

L'Espagne, depuis dix ans, est désireuse de vendre une importante partie de ses réserves d'argent afin de se constituer un stock de devises étrangères et d'or.

De nombreux pays, qui étaient anciennement à monnaie d'argent et qui se trouvent de ce fait détenteurs de réserves du métal blanc, sont également en quête d'une occasion favorable pour les réaliser.

L'offre de l'argent métal sur le marché mondial est donc formée par les quantités produites, d'une part, et par les stocks anciennement détenus à réaliser, d'autre part.

Le 22 juillet 1933, à la conférence économique de Londres, le sénateur Pittman des Etats-Unis fit admettre que les gouvernements du Mexique, des Etats-Unis, du Canada, de l'Australie et du Pérou, achèteraient à leurs mines nationales respectives une quantité annuelle de 35.000.000 d'onces (dont 24.000.000 environ pour les Etats-Unis) pour être frappé en monnaies ou servir de couverture monétaire, et que ceux des Indes, de Chine et d'Espagne limiteraient leurs ventes d'argent sur le marché mondial.

Cet accord avait pour but de limiter l'offre de

l'argent sur le marché, mais il fut dépassé par l'expérience américaine ainsi que nous verrons plus loin.

La hausse du métal blanc ne paraît pas avoir une influence déterminante quant aux quantités employées aux fins industrielles. D'après les statistiques publiées par la Monnaie des Etats-Unis, et que nous avons reproduites précédemment, l'usage industriel de l'argent s'est considérablement accru de 1932 à 1935, alors que les cours du métal ont fortement monté dans la même période. Ainsi, dans l'année de 1932, la moyenne des cours de l'argent, qui a été 0,28 dollar l'once de fin, approximativement, la quantité du métal employé par l'industrie a été de 24.257.976 onces de fin ; alors qu'en 1935, la moyenne des cours, qui a été 0,57 dollar l'once de fin, la quantité employée fut de 41.192.023 onces de fin. En 1936, la moyenne des cours et les quantités consommées par l'industrie baissèrent simultanément.

D'après les expériences passées, on peut faire remarquer que les cours de l'argent métal ne peuvent pas hausser sans attirer sur le marché de gros stocks, afin d'en bénéficier.

Pendant les années de 1918 à 1920, les cours du métal blanc enregistrèrent une remarquable hausse. L'once d'argent cota 89,5 pence. Depuis 1925, la tendance du marché de l'argent a été continuellement à la baisse. Les gouvernements, notamment celui de l'Espagne, qui étaient détenteurs de grandes réserves d'argent, regrettèrent amèrement l'occasion qui se présentait à eux, de se débarrasser avantageusement d'une partie de leurs stocks. Cette leçon est bien gravée dans les mémoires. Aucun gouvernement ne manquera de profiter d'un pareil

retour d'état de choses. En fait, cette situation favorable fit jour par suite de l'expérience américaine de l'argent métal. Comme nous verrons plus loin, l'argent afflua sur le marché de toutes les parties du monde. Le maintien des cours élevés parut, au gouvernement qui le souhaitait le plus, pratiquement impossible. L'argent ne peut acquérir un prix stable, se maintenir à un niveau relativement élevé, d'une façon durable, que s'il est accepté par l'ensemble de grandes puissances économiques, comme monnaie. Le maintien du prix de l'or sur le marché n'a-t-il pas pour cause sa fonction internationale de monnaie ? (1).

(1) Voir M. B. Nogaro : La Monnaie et les phénomènes monétaires contemporains, 2^e édition, 1^{re} partie, chapitre III.

DEUXIÈME PARTIE

« LE MOUVEMENT DE L'ARGENT »

ET

L'EXPÉRIENCE AMÉRICAINE DE L'ARGENT MÉTAL

DU 19 JUIN 1934

CHAPITRE PREMIER

LA POLITIQUE AMÉRICAINE DE L'ARGENT MÉTAL

« *Le Silver Movement* » (1)

M. François Simiand, dans son ouvrage : « Inflation et Stabilisation Alternées : Le Développement Economique des Etats-Unis », a cherché à mettre en lumière « quelques régularités, d'expérience accomplie, d'interprétation analysée », afin d'appliquer au cas présent, à ce qu'on dénomme « L'Expérience Roosevelt », quelques fondements et quelques probabilités appréciables.

L'auteur de ce beau livre ne pouvait avoir connaissance encore (ce livre est daté de 1934) du développement qu'allait prendre le mouvement de l'argent après le vote de « Silver Purchase Act ».

Il nous semble intéressant de décrire cet important chapitre de l'histoire de l'expérience américaine qui est également celle de l'argent, en faisant le parallèle avec les mêmes événements qui se sont déjà produits avec des caractères identiques dans le dernier quart du XIX^e siècle.

Il n'est pas sans intérêt de constater dans ce pays comment, dans un enchaînement rigoureux

(1) Voir M. F. Simiand : Inflation et stabilisation alternées : Le développement économique des Etats-Unis, pages 153-161.

des faits, les problèmes économiques se posent et par quels procédés on s'efforce de les résoudre. On peut se demander si l'Américain d'aujourd'hui pense et agit autrement qu'il y a cent ou cinquante ans.

Son optimisme, l'ardeur de ses élans, sa croyance dans des possibilités illimitées ont-ils perdu ou diminué de vigueur, alors qu'il ne s'ouvre plus devant lui les immenses espaces de l'Ouest (2).

Les entrepreneurs, les lanceurs d'affaires, les agriculteurs, tous ceux qui ont mis leur pleine confiance en l'avenir, qu'accusent-ils quand la crise

(2) Le passage suivant, qui est d'un observateur anglais, James Bryce, se trouve dans son ouvrage : « The American Commonwealth », est à cet égard très caractéristique : « Ce sont les Américains les plus entreprenants et les moins fixés, qui viennent dans l'Ouest. Quand ils ont laissé leurs anciennes demeures, rompu leurs anciens liens, renoncé au confort et aux agréments de leurs précédentes installations, ils sont résolus à obtenir la richesse et le succès pour lesquels ils sont venus là. Ils se lancent dans le travail avec une intensité toujours fiévreusement soutenue. Ils se lèvent de bonne heure, travaillent toute la journée, ont peu de plaisir, peu d'occasions de relâche... Tout est spéculatif, la terre l'est le plus, la valeur des lots (nouvellement mis en vente, ou nouvellement occupés) montant ou baissant peut-être de deux à trois cents pour cent dans une même année. Aucun n'a une occupation fixe : boutiquiers un jour, éleveurs le lendemain, mineurs la semaine suivante. Peu d'hommes restent dans l'une de ces cités récentes plus d'un petit nombre de semaines ou de mois...

« Cette vie aventureuse fortifie les habitudes désordonnées de cette population. Chacun pense tellement à gagner qu'il regarde peu à sa dépense ; et dans la cherté générale des commodités..., il ne semble pas valoir la peine de prendre garde aux petites sommes... Mais partout la monnaie est de telle valeur pour tous les buts d'emplois spéculatifs, soit en terre, soit en bétail, soit en marchandises, qu'elle appelle à un haut intérêt. » (Cette citation est aussi rapportée par M. Simiand dans son livre déjà cité, pages 155 à 156.)

économique vient ; quand les cours des produits et des valeurs baissent ? N'est-ce pas que les moyens monétaires sont insuffisants ? Ne vont-ils pas demander remède aux législateurs en leur demandant d'une part l'inflation, et d'autre part la revalorisation et la remonétisation de l'argent-métal ? Ils prétendent combattre la cause de tous leurs maux : « la contraction monétaire ».

Qui s'oppose à ces emprunteurs ? N'est-ce pas les pays riches et financiers que sont les Etats de l'Est ? Dans une période d'inflation, n'est-ce pas les valeurs à revenus fixes qui sont défavorisées. Dans une période de baisse des prix, ou de dépression économique, les agriculteurs endettés, les spéculateurs déçus, les entrepreneurs imprudents et les banquiers gênés s'unissent pour lancer « un appel soutenu, maintenu, croissant, à une plus grande masse de moyens monétaires ».

C'est le trait caractéristique du mouvement de l'argent-métal en Amérique. Ce mouvement se distingue de celui qui a ses partisans dans le monde entier. Car il existe dans tous les pays un courant d'opinion qui, pour des raisons dont nous nous occuperons plus loin, souhaiteraient une stabilisation des cours du métal blanc.

Dans les lignes qui vont suivre, nous nous attacherons uniquement à analyser le mouvement de l'argent en Amérique et ses répercussions économiques dans les pays à monnaie du métal blanc.

L'EXPÉRIENCE AMERICAINE DE L'ARGENT-MÉTAL : SES CAUSES

Les Etats-Unis d'Amérique du Nord prenaient, dès 1853 une série de mesures qu'inaugurait en fait

l'étalon unique d'or. La véritable cause de cette législation était la fuite des pièces d'argent à l'étranger. Le métal blanc avait pris une plus grande valeur par rapport à l'or. Les mesures de 1853 consistaient dans une réduction du poids d'argent du dollar, la limitation de la fabrication de cette monnaie et de son pouvoir libérateur qui était amené à 5 dollars seulement.

Dès les années de la fin de la guerre de Sécession, on constate une orientation nouvelle vers une autre politique monétaire. Dès 1864, on parle d'une limitation de l'émission ; l'année suivante, on passe à l'action ; on opère une contraction monétaire. On songe revenir à la convertibilité du dollar. Ce mouvement qui avait pris naissance chez les présidents de la République et les ministres, gagne les deux grands partis. Les luttes entre les divers Etats, les divers groupes et les divers partis s'engagent sur le terrain de la politique monétaire et son évolution future.

C'est dans cette atmosphère que se pose la question de la constitutionnalité de l'Act ayant accordé pouvoir libérateur au papier-monnaie, le Greenback. Tous les moyens de procédure sont employés pour différer la décision définitive de la Cour Suprême. On comptait sur le changement de sa composition. Bref, en 1872, c'est la constitutionnalité de l'Act de 1862 qui est reconnue.

En 1869, on décide que les bons de Trésor sont remboursables en métal jaune. La même faveur ne fut pas accordée aux Greenbacks. Jusqu'en 1873, presque un million de bons émis furent rachetés. En 1873, les Etats-Unis adoptent en droit, comme ils l'avaient fait en fait, l'étalon unique d'or. En cette même année de 1873, se produit dans le monde une grande dépression économique. Elle était particuliè-

rement grave pour les Etats-Unis. On constata l'effondrement des cours des produits agricoles mondiaux, tels que le blé, le coton, le maïs, etc...

Aux Etats-Unis, on avait étendu la production de ces denrées agricoles, sans aucune considération quant aux possibilités de consommation. On considérait les besoins illimités. La chute des cours des produits agricoles appela celle des valeurs qui correspondaient à l'activité du développement vers l'Ouest : les valeurs des chemins de fer transaméricains.

Cette crise, qui a son origine dans le développement inconsideré de production de denrées agricoles, n'est pas sans analogie avec celle qui éclata en 1929. La dépression économique de 1929 est bien la résultante de la baisse des produits agricoles ; celle-ci diminua la capacité d'achat de cette importante catégorie de consommateurs de produits industriels, qu'est la population agricole (1).

Alors que, dans la période de 1873, se déclenchent le mouvement des « Greenbackers » et le mouvement de l'argent, avec la crise de 1929 se prépara pour s'intensifier de jour en jour, le mouvement qui devait aboutir à la dévaluation du dollar d'une part, et au « Silver Purchase Act », d'autre part.

Quant au mouvement des « Greenbackers », une nouvelle émission eut lieu en 1873. On utilisa la réserve laissée jusqu'alors disponible ; ce qui porta l'émission de ces billets inconvertibles au maximum de 382 millions de dollars. La loi qui avait été présentée pour proposer le principe d'un

(1) Voir M. Bertrand Nogaro : « Les prix agricoles mondiaux et la crise », 1 vol. Paris 1936, et La crise économique dans le monde et en France, 1 vol. Paris 1936.

retour à la convertibilité, fut rejetée ; et en 1874, la Chambre et le Sénat adoptèrent « le Bill d'Inflation ».

Les partisans de cette loi ont été tous les Etats agricoles de l'Ouest.

Ce bill rencontra d'ailleurs le veto du Président et un compromis eut lieu en 1875 qui reconnut et fixa le retour à la convertibilité en 1879. Ce qui est remarquable dans ce mouvement, c'est les arguments qu'on invoquait alors pour soutenir le bill d'inflation. Ils ont trait au manque de moyens monétaires, insuffisance du métal précieux. Un passage du discours d'un député de l'Etat de Missouri reflète bien l'état d'opinion en cours. « Nous avons, disait-il, doublé l'endettement des contribuables de ce pays, en acceptant de payer les bons en or, quand ils avaient été contractés pour être payés en greenbacks, mais cela ne satisfait pas l'insatiable avidité, l'appétit vorace des Shylocks et des requins, des banquiers, des brokers, des marchands de monnaie et des adorateurs de l'or en ce pays. Non ! ces descendants en ligne directe, ou de proche lignage, de cette troupe sordide et mercenaire que le Sauveur du monde, quand il était sur la terre, flagella et fouetta hors du Temple de Jérusalem, non, nous ne tolérerons pas qu'ils ajoutent à la charge des dettes du peuple en abaissant le prix des choses jusqu'à l'étalon d'or, en contractant la circulation dans le dessein d'accomplir la plus sublime des folies, dans la condition présente de ce pays, la reprise des paiements en espèces. » (Congr. 28 mars 1874.)

Les arguments pour le retour à la convertibilité, à l'or, s'inspirent tous du manque du métal jaune.

Les cours des produits continuent à baisser ;

car on est dans une phase de grande durée de baisse des prix.

Si nous nous référons aux cours indiqués dans le livre de M. Simiand, nous constatons que pour l'industrie, malgré la baisse des prix, les quantités produites ne cessent d'augmenter. Cette augmentation est remarquable surtout entre 1870 et 1890. Pendant la même période, l'agriculture, elle aussi, ne cesse pas d'intensifier sa production. En somme, on constate un mouvement de production vers la hausse et un mouvement de prix vers la baisse.

M. Simiand explique ainsi ce phénomène assez curieux. Plus les prix baissent, plus le profit devient insuffisant. Or, pour atteindre le but recherché, qui est d'augmenter les bénéfices, on produit économiquement et on agit sur le rendement. On tâche d'avoir le petit profit sur une plus grande quantité produite possible.

La production agricole n'augmente pas dans la même proportion que celle de l'industrie. Dans cette même période, les Etats-Unis développent leurs exportations vers les pays étrangers. Ce sont surtout les produits agricoles qui en sont bénéficiaires. Pour concurrencer les produits étrangers, la baisse du prix de revient s'imposait. Le développement des exportations l'exigeait. Si les produits agricoles ne pouvaient être exportés, à cause de leurs prix élevés, le marché intérieur une fois encombré, la loi de King n'aurait pas manqué de jouer.

Si l'on ajoute à ce fait l'état de monoculture de l'agriculture américaine, l'état fort désavantageux pour le fermier dans le cas de mévente et de surproduction ; l'agriculteur ne pouvant compenser sa perte par le gain sur une autre denrée ;

« Si l'on tient compte de l'état d'esprit du fermier américain qui est assez souvent « un indus-

triel d'une certaine sorte, un spéculateur d'une certaine sorte », qui est fort touché par le manque à gagner ;

On comprend le mécontentement des agriculteurs. »

Voici encore les signes tangibles de cet état de choses à cette époque. Ce sont les faits notés par Wildman et rapportés par M. Simiand, dans son livre déjà cité.

« D'abord la valeur des produits agricoles à l'Est du Mississippi n'est pas trouvée plus grande à la fin de la période qu'au début, malgré les améliorations techniques que nous avons vues, malgré l'augmentation de la population intérieure aux Etats-Unis et par conséquent, la possibilité de débouchés intérieurs croissant avec cette collectivité. Second fait : les gains moyens pour l'ensemble de la population ressortent en 1890, à moins de 300 dollars par tête pour l'agriculture, alors qu'ils ressortent à près de 900 dollars par tête pour les manufactures. Troisième fait : le mouvement de la population, à ce moment-là, paraît conduire vers les villes une part croissante des hommes antérieurement utilisés dans les exploitations agricoles, et celles-ci se mettent à se plaindre du manque de main-d'œuvre.

« Pouvons-nous nous étonner que nous arrivions de nouveau à l'interprétation : baisse des prix veut dire : défaut de pouvoir d'achat ; essayons d'agir sur le pouvoir d'achat ? »

Voilà dans quelles conditions se dessine et se déclanche le mouvement de l'argent. Ce mouvement est à l'état latent dans la période de prospérité et de hausse des prix, et au fur et à mesure que les prix

baissent, ce mouvement s'intensifie de plus en plus en vigueur.

Ce mouvement est mené en réalité par les producteurs d'argent. Ce sont des entrepreneurs pleins de décision, extrêmement actifs, âpres au gain et influents dans les assemblées.

A ces hommes, se joignent tous ceux qui pensent d'une façon désintéressée que la remonétisation de l'argent rendrait d'appréciables services au développement économique.

Nous avons vu que les agriculteurs ont adhéré à ce mouvement ; or, cette adhésion fortifia immensément le mouvement de l'argent. En 1873, les Greenbackers, qui avaient échoué dans leur tentative d'inflation, trouvèrent un succédané non négligeable dans le mouvement de l'argent et s'y joignirent.

Quant aux partis politiques, le parti qui soutient le « Silver Movement » est le parti Démocrate. Ce parti est lié aux agriculteurs et aux Etats agricoles. Le parti Républicain combat ce mouvement. Il représente les Etats riches et financiers de l'Est. Mais il ne faut pas recourir à une distinction trop rigoureuse, car on trouve des partisans de l'argent dans le parti Républicain et des antiargentistes dans le parti Démocrate.

Bland Act et Sherman Act (1)

Vers 1876, après que l'Allemagne et beaucoup d'autres pays renoncèrent au métal blanc, les cours

(1) Pour de plus amples détails, voir Paul Leroy-Beaulieu : *Traité théorique et pratique d'Economie politique*, tome III, p. 253 et suiv.

de l'argent baissèrent sensiblement. Nous avons vu précédemment qu'à cette même époque la baisse des prix continuait son cours dans le monde et surtout aux Etats-Unis. C'est dans ces circonstances que le mouvement en faveur de l'argent-métal se déclencha aux Etats-Unis. Les propriétaires des mines, les cultivateurs des Etats de l'Ouest, très endettés, soutenaient la demande que l'on reprît la frappe de l'ancien dollar argent, contenant 371 1/4 grains du métal. Les cultivateurs attendaient de ce mouvement et de la mesure qui devait en résulter une hausse des prix de leurs produits et l'acquittement facile des intérêts et des capitaux empruntés.

Le Congrès se laissa taucher par ces doléances et, en février 1878, autorisa la frappe des dollars d'argent en admettant pour ce métal avec l'or le rapport de 1 à 15,98, alors que ce rapport était en fait sur le marché de 1 à 17,87. Cette loi, qui est connue sous le nom de Bland Act, ne rétablissait pas la frappe libre. Elle prescrivait que le Gouvernement achèterait et frapperait au moins deux millions de dollars d'argent par mois. Le Trésor américain s'en tint au chiffre minimum de deux millions de dollars, et ne lança pas ces pièces dans la circulation. Il les enferma dans ses caisses et émit en représentation des certificats d'argent, « Silver certificates », qui circulèrent sans peine comme monnaie.

Mais les propriétaires des mines et les fermiers ne s'arrêtèrent pas là ; ils accentuèrent leurs efforts pour obtenir davantage. Ce fut l'objet de Sherman Act du mois de juillet 1890. Cette loi porta à quatre millions 500.000 onces la quantité du métal argent que le Trésor devait acheter. Sous le régime de ces deux lois, le Trésor américain acheta 459.946.000

onces d'argent fin au prix de 1 dollar 0425 l'once, en moyenne.

Il est à remarquer que le Gouvernement américain, dès 1873, avait procédé à quelques achats de l'argent-métal. C'est sous l'influence des *Silvermen* qu'il fut amené à faire des achats beaucoup plus importants.

D'après M. Leech, directeur de la Monnaie des Etats-Unis, en 1892, en vertu des lois susmentionnées, le Trésor avait acheté pendant une période de quinze ans et huit mois, les deux tiers de la production de l'argent du pays. Sous le régime du Sherman Act, le Trésor avait absorbé presque la totalité de sa production. Mais toutes ces quantités achetées ne représentaient que 28 % de la production mondiale de l'argent pendant la même période.

Toutes ces acquisitions n'ont pas réussi à soutenir le prix de l'argent. Elles ne maintinrent les cours que d'une manière provisoire et insuffisante.

A la date du 1^{er} novembre 1893, on avait frappé 419.332.550 dollars d'argent, dont 58.725.818 étaient en circulation ; 325.717.232 étaient représentés par des certificats d'argent ; et, enfin, 34 millions 889.500 restaient dans les caisses du Trésor, en excédent des certificats.

Le Sherman Act fut aboli le 1^{er} novembre 1893. Ce fut le Président des Etats-Unis Cleveland, qui dut proposer la suppression de cette loi, en raison d'une crise financière et monétaire. Le résultat final de ces lois fut négatif. L'argent-métal s'effondra ; puisque de 1 dollar 20 en 1878, l'once d'argent passa à 0 dollar 73 en 1893. D'autre part, ces mesures ne devaient pas empêcher la baisse générale des prix.

Aux élections présidentielles de 1896, Bryan, le candidat démocrate, proclamait : « Nos ancêtres, quand ils étaient seulement trois millions, ont eu

le courage de déclarer leur indépendance politique à l'égard de toute autre nation sur la Terre. Est-ce que nous, leurs descendants, quand nous sommes devenus 70 millions, nous allons déclarer que nous sommes moins indépendants que nos grands-parents ? Nous répondrons aux demandeurs de l'étalon-or en leur disant : nous n'imposerons pas sur le front du travail cette couronne d'épines, nous ne crucifierons pas le genre humain sur cette croix de l'or. »

Bryan fut battu par le monométalliste Cleveland. Ce dernier obtint la majorité des voix, mais une majorité faible. Le mouvement de l'argent allait entrer en sommeil. N'était-on pas entré dans une phase ascendante des prix ?

En 1900, les Etats-Unis adoptèrent l'or comme unique étalon monétaire et cessèrent tout achat d'argent-métal. Les monnaies d'argent émises antérieurement restèrent monnaies légales.

Pendant la guerre de 1914-18, les cours de l'argent-métal montent. Dès 1915, la hausse est assez sensible et lors de l'entrée en guerre des Etats-Unis elle s'accroît.

La production du métal blanc baissait à partir de 1915. Cette baisse a duré jusqu'en 1922.

Par contre, la demande s'était accrue considérablement. La balance commerciale de la Chine était favorable et l'importation du métal blanc dans ce pays s'imposait. La balance des comptes de l'Inde était également créditrice. Mais ici la situation était plus compliquée. Le Gouvernement de l'Inde effectuait des paiements pour le compte du Gouvernement anglais. La Trésorerie de l'Inde était créditée de l'équivalent en sterling des dépenses en roupies. La circulation des roupies devenait insuffisante, le billet ne pouvant être mis en circulation

que dans les grandes villes. La solution qui s'offrait à cette situation n'était autre que la frappe de nouvelles roupies. La difficulté la plus ardue était de trouver de l'argent-métal sur le marché mondial, car il faisait défaut.

Or les Etats-Unis détenaient en contre-partie des « Silver certificates » un stock d'argent évalué à 440 millions d'onces. Le Gouvernement britannique se présenta comme acheteur de ce métal pour l'Inde. Après des débats sur le prix, l'accord se fit sur le prix de 1 dollar l'once. Le Gouvernement américain obtint du Congrès, sur la proposition de M. Pittman, le vote de l'Act du 23 avril 1918. L'objet de cette loi était double :

D'une part, le Gouvernement américain avait tous pouvoirs nécessaires pour retirer une partie des certificats d'argent de la circulation, fondre jusqu'à 350 millions de dollars d'argent et les vendre à 1 dollar l'once de fin.

D'autre part, le Trésor devait racheter sur le marché américain, au prix de 1 dollar l'once, une quantité d'argent égale aux ventes effectuées en vertu du même Act. Les bénéficiaires étaient donc les producteurs américains.

En fait, 208 millions d'onces d'argent furent vendus par l'Amérique, dont 200 millions destinés à l'Inde. Les rachats commencèrent en juin 1920. A la fin de 1922, les quantités vendues étaient reconstituées. Le dernier rachat eut lieu en 1923. En 1927, l'American Silver Producers Association intenta une action en justice contre le Trésor pour l'obliger à acheter du métal en vertu de l'Act de 1918, jusqu'à concurrence de 14.590.000 onces. Mais la Cour Suprême la débouta.

Après une période assez heureuse pour l'argent-métal, commence dès 1920 le déclin des cours. Les cours de ce métal baissent continuellement. En 1929, la chute a été accentuée. Le cours très bas de 21 5/16 pence est enregistré. Cette chute s'accéléra au cours des années de crise qui suivirent l'année 1929. Le cours le plus bas de 12 pence l'once fut atteint. La baisse des prix d'une part, la chute catastrophique de l'argent-métal d'autre part, allaient préparer le terrain pour déclencher encore une fois le mouvement de l'argent-métal aux Etats-Unis.

LA POLITIQUE AMÉRICAINE
DE L'ARGENT-MÉTAL
TELLE QU'ELLE FUT PRATIQUÉE
PAR LE PRÉSIDENT ROOSEVELT (1)

La question de l'argent métal s'imposa au gouvernement du Président Roosevelt dans des conditions analogues à celles qui déterminèrent le déclenchement du mouvement de l'argent au dernier quart du XIX^e siècle. La crise de 1929. provoqua la baisse accentuée des prix. Les cours de l'argent-métal, après une hausse inespérée, accusèrent une chute profonde. La coalition des inflationnistes et des argentistes se forma au Sénat des Etats-Unis, autour des sénateurs Thomas pour les premiers, Pittman et Wheeler pour les seconds.

Ils se proposèrent de combattre la baisse des

(1) Voir « La politique gouvernementale du métal-argent de 1933 à 1935 ». Bul. Stat. lég. Comp. Mai 1936, p. 964-984.

prix par la multiplication des signes monétaires d'une part, et par la revalorisation du métal blanc d'autre part. Les deux procédés furent employés.

Les argentistes ajoutèrent aux arguments déjà connus un nouvel argument, plein de perspectives encourageantes.

La Chine, disaient-ils, est le seul grand pays resté fidèle au métal blanc. Reposant sur une base dévalorisée, la monnaie chinoise ne confèrerait donc plus à quelque 400 millions de consommateurs jaunes qu'un pouvoir d'achat réduit en proportion de la baisse des cours de l'argent. On étendait le même raisonnement à tous les pays à monnaie d'argent. On expliquait par là la fermeture des débouchés pour les industries américaines. Les pays producteurs d'argent, surtout le Mexique et le Canada, bénéficieraient d'une revalorisation du métal blanc et ces pays seraient des clients enrichis pour l'exportation des Etats-Unis.

Le gouvernement de M. Roosevelt eut recours à la dévaluation du dollar et à l'achat de l'argent-métal.

AGRICULTURAL ADJUSTMENT ACT

Par une loi du 12 mai 1933, le pouvoir fut donné au Président de « fixer par proclamation le poids du dollar or en grains à 9/10 de fin et celui du dollar argent en grains à 9/10 de fin suivant une relation fixe déterminée par rapport au dollar or à tels montants qu'il jugera nécessaire, après enquête, afin de stabiliser les prix intérieurs ou de protéger le commerce extérieur contre les faits adverses de la dépréciation des monnaies étrangères,

et de pourvoir à la frappe illimitée de cet or et de cet argent suivant la relation ainsi fixée. » Le poids du dollar or ne devait pas être réduit de plus de 50 % et le Gouvernement des Etats-Unis était autorisé à accepter des gouvernements étrangers le paiement de leur dette en argent-métal au prix de 50 cents l'once maximum. La valeur totale de l'argent ainsi accepté ne devait pas dépasser 200 millions de dollars. La suspension du paiement des dettes interalliées enleva toute efficacité à cette disposition. Un paiement minime, de l'ordre de 22.734.824 onces au total, fut seul effectué à ce titre par la Grande-Bretagne.

LA CONFÉRENCE ÉCONOMIQUE INTERNATIONALE DE LONDRES

Le Président Roosevelt était d'avis qu'une hausse du prix du métal-argent n'était possible qu'autant qu'interviendrait une entente internationale. Il envisageait en outre de tenter un redressement des cours de l'argent par le moyen d'un assainissement normal du marché. Il visait à résorber progressivement les stocks disponibles et surtout à restreindre les offres démesurées et tout particulièrement les ventes de liquidation d'espèces démonétisées.

Le 20 juillet 1933, à la Conférence économique de Londres, 66 Etats s'engagèrent à recourir à la frappe de l'argent pour leurs monnaies divisionnaires et à ne pas fondre ou déprécier leur monnaie d'argent en circulation. Cet accord avait été d'autant plus facilement obtenu qu'il n'en ressortait aucun engagement précis à la charge des adhérents. Plus importante fut, par contre, la conven-

tion conclue le 22 juin à la diligence du sénateur américain Pittman.

L'accord du 22 juillet 1933 est complémentaire et séparé du précédent. Il a été conclu entre la Chine, l'Inde et l'Espagne en tant que détenteurs et consommateurs en grandes quantités d'argent, d'une part et entre l'Australie, le Canada, le Mexique, le Pérou et les Etats-Unis d'autre part en tant que principaux producteurs de l'argent. Par cette convention, la Chine consent à ne pas vendre de l'argent provenant de la fonte ou de la démonétisation de monnaie d'argent, l'Inde à ne pas vendre plus de 35 millions d'onces du métal blanc par an pendant une période de quatre années à partir du 1^{er} janvier 1934 et l'Espagne à ne pas vendre plus de 5 millions d'onces d'argent par an pendant la même période ; par cet accord, ces deux pays consentent, en outre, à la fin de la dite période de quatre ans, à se soumettre à la résolution générale adoptée par la Conférence de Londres.

Il a été convenu, eu égard à la limitation susvisée, que les gouvernements des cinq pays producteurs absorberaient chacun une certaine quantité de l'argent produit par leurs propres mines. La quantité à absorber est de 35 millions d'onces pendant les quatre ans qui suivent le 1^{er} janvier 1934. L'argent ainsi absorbé était à conserver dans chacun des pays pendant cette période de quatre ans pour être utilisé en vue de la frappe ou pour servir de réserves métalliques soit pour être immobilisé autrement et maintenu hors du marché mondial pendant le même laps de temps. Les Etats-Unis devraient absorber annuellement 24.421.410 onces de l'argent produit aux Etats-Unis.

L'attente argentiste fut à nouveau déçue. Les cours de l'argent n'accusèrent qu'une faible hausse.

La cause de cette faiblesse persistante résidait dans la fermeture progressive des débouchés hindou et chinois, consécutive à la crise, ainsi qu'aux troubles politiques qui secouaient la Chine.

*La proclamation du Président des Etats-Unis
d'Amérique, relative à l'achat par le Trésor
de l'argent extrait des mines des Etats-Unis.*

L'expérience américaine relative à l'argent-métal commence à la date de cette proclamation. La volonté du Gouvernement américain revêt un caractère moins indécis. La proclamation du 21 décembre 1933 est faite par le Président en vertu du pouvoir qui lui avait été accordé par la loi du 12 mai 1933. Dans les attendus qui la motivent, le Président dit « qu'à la suite de mon enquête, je trouve nécessaire que le prix de l'argent soit élevé et stabilisé afin de favoriser la stabilisation des prix intérieurs, afin de me conformer à la politique et au programme autorisés par le Congrès qui sont actuellement poursuivis, ainsi qu'afin de protéger le commerce extérieur contre l'effet adverse de la dépréciation des monnaies étrangères ».

Il cite en outre les accords des 20 et 22 juillet 1933 faits à la Conférence économique de Londres.

Enfin le Président des Etats-Unis, « estimant opportun de coopérer avec les autres gouvernements et nécessaire de promouvoir l'accroissement et la stabilisation des prix intérieurs, d'augmenter le pouvoir d'achat des populations des pays consommateurs d'argent », décida ce qui suit :

Les Monnaies des Etats-Unis étaient requises

d'acheter jusqu'au 31 décembre 1937 tout l'argent qui serait extrait après la date de la proclamation, des mines situées sur le territoire des Etats-Unis et qui leur serait offert au cours de 1,29 dollar l'once. Cet argent serait frappé en dollar standard d'argent, les Monnaies retenant 50 % de la quantité d'argent à titre de droit de frappe.

L'argent ainsi acquis par le Trésor, ne pouvait pas être cédé avant le 31 décembre 1937, à moins qu'il ne fût frappé en pièces métalliques. Le cours de l'argent nouvellement extrait s'établissait donc à 64,5 cents l'once. Ce cours était d'environ 20 % supérieur à celui de l'argent sur le marché libre.

SILVER PURCHASE ACT

La proclamation du 21 décembre 1933 encouragea les partisans de l'argent-métal, dont la pression sur le pouvoir exécutif ne fit qu'augmenter. Le Congrès fut saisi des propositions Fiesinger et Dies, favorables à l'extension des acquisitions gouvernementales. Le Président, pour couper court à certains « bills » par trop inflationnistes qui étaient suggérés, et se réserver le bénéfice de l'initiative, proposa un « bill » en mai 1934, qui devait devenir le « Silver Purchase Act » du 19 juin 1934.

L'article 2, de cette loi, est le plus essentiel. Il est ainsi conçu :

« Il est, par les présentes, déclaré être la politique des Etats-Unis, que la proportion de l'argent par rapport à l'or dans les stocks monétaires des Etats-Unis soit augmentée dans le but final d'avoir et de maintenir le quart de la valeur monétaire des dits stocks en argent. »

Le Gouvernement américain doit, « quand il le jugera opportun », acheter sur le marché, intérieur ou à l'étranger, de l'argent jusqu'à ce que les stocks monétaires métalliques des Etats-Unis soient constitués pour le quart de leur valeur par du métal blanc.

L'article 3 de cette loi laisse toute latitude à la Trésorerie quant aux cours, dates, termes et conditions d'achat de l'argent. Le Gouvernement procédera de la manière qu'il jugera raisonnable et plus avantageuse pour l'intérêt public.

« Toutefois, ajoute ce même article, aucun achat d'argent ne sera effectué en vertu des présentes, à un prix supérieur à la valeur monétaire dudit métal. En outre, aucun achat d'argent-métal se trouvant dans le territoire continental des Etats-Unis à la date du 1^{er} mai ne pourra être effectué en vertu des présentes à un prix supérieur à 50 cents l'once fin. »

Ainsi, le métal ne peut être acheté par le Trésor à un prix supérieur à 1,29 dollar par once de fin. L'argent extrait des mines des Etats-Unis après le 21 décembre 1933 bénéficie du prix d'acquisition par le Trésor de 64,5 cents, alors que l'argent se trouvant sur le continent américain avant le 1^{er} mai 1934 ne pouvait être acheté plus de 50 cents l'once fin.

L'argent ainsi acheté doit, quand le Trésor le juge opportun, servir de base à l'émission de Silver Certificates, dont la valeur ne doit pas être inférieure au prix d'acquisition du métal blanc.

Toutes opérations spéculatives sur l'argent sont frappées d'un impôt se montant à 50 % des bénéfices réalisés.

Le Trésor est autorisé à réglementer le commerce intérieur et extérieur de l'argent. Ses pou-

voirs peuvent aller jusqu'à l'interdiction de ce commerce. Le but de la loi est d'empêcher toutes sortes de spéculations, surtout celles consistant à l'envoi de l'argent à l'étranger afin de bénéficier des cours plus élevés pratiqués par le Trésor.

Le Président des Etats-Unis peut, par une ordonnance, exiger la cession aux Monnaies des Etats-Unis, de tout l'argent situé dans ce pays ; le prix d'achat de cet argent ne pouvant être inférieur à la valeur commerciale de l'argent au cours de la période qui précède la signature de l'ordonnance.

Enfin, « toutes les fois et aussi longtemps que le prix de l'argent sur le marché dépassera sa valeur monétaire ou que la valeur monétaire des stocks d'argent sera supérieure à 25 % de la valeur monétaire des stocks d'or et d'argent, le Secrétaire du Trésor pourra, avec l'approbation du Président et sous réserve des dispositions de l'article 5, vendre pour livraison immédiate ou à terme dans le pays ou à l'étranger, tout argent acheté en vertu des pouvoirs conférés par le présent Act aux cours, termes et conditions qu'il jugera raisonnable et les plus avantageux pour l'intérêt public. »

Le Silver Purchase Act présente beaucoup d'analogies avec le Bland Act et le Sherman Act. Mais l'intervention gouvernementale est, d'après la loi récente, beaucoup plus prononcée. Le Trésor peut faire ses acquisitions tant à l'intérieur qu'à l'extérieur. Elle n'impose pas au Gouvernement américain l'achat de telle quantité déterminée d'argent par mois ou par an.

L'EXÉCUTION DES MESURES LÉGISLATIVES RELATIVES A L'ARGENT-MÉTAL ADOPTÉES PAR LES ETATS-UNIS

Le Gouvernement américain ne tarda pas à faire usage des pouvoirs qui lui étaient conférés par le Silver Purchase Act. Dès le 19 juin 1934, les modalités d'application de l'impôt sur le commerce de l'argent étaient fixées par une ordonnance. A la suite d'informations suivant lesquelles 3.000.000 d'onces auraient été sur le point d'être exportés dans des buts spéculatifs, le Trésor décréta l'embargo sur les exportations du métal blanc. Les exportations n'étaient autorisées qu'à la condition d'obtenir une licence.

Les licences n'étaient concédées qu'autant que l'exportation de l'argent avait fait l'objet d'un contrat avant la signature de l'ordonnance de l'embargo, ou qu'il n'avait pas cessé d'appartenir depuis cette date à des gouvernements ou banques centrales étrangers, ou que l'argent avait été importé temporairement pour être réexporté, raffiné, ou qu'il était d'une finesse inférieure à 8/10. Les métaux ne contenant pas plus de 50 onces troy d'argent fin par *short ton* ainsi que les objets et les monnaies étrangères en argent pouvaient être exportés sans licence.

Le 9 août 1934, par une proclamation du Président des Etats-Unis, tout l'argent situé sur le territoire des Etats-Unis était en principe nationalisé. Cet argent devait être acheté au cours de 1,2929 dollar diminué d'un droit de frappe de 61 8/25 %, soit 50,01 cents par once troy de fin, pour être

frappé ou ajouté aux stocks monétaires du Gouvernement.

Le cours de 50,01 cents était supérieur de 1/100 de cent au prix maximum de 50 cents fixé par la section 3 du S.P.A. relatif à l'achat de l'argent-métal situé sur le territoire des Etats-Unis. La Trésorerie expliqua qu'il ne s'agissait là non d'un achat mais d'une saisie faite par « eminent domain » qui ne relevait pas de la loi précitée.

L'argent extrait des mines des Etats-Unis continuait de bénéficier du prix d'achat de 64,5 cents par once, fixé par la proclamation du 21 décembre 1933 et ne devait être cédé qu'avec le consentement du producteur. Une ordonnance du même jour modifiée par d'autres ordonnances du 17 août 1934 fixait les règles d'application de la proclamation précédente.

Ne devaient pas être remis aux Monnaies des Etats-Unis les monnaies d'argent des Etats-Unis, ou étrangères, l'argent d'une teneur inférieure à 8/10 qui n'avait pas servi à un usage quelconque, l'argent appartenant le 9 août 1934 à des gouvernements ou banques centrales étrangers, les objets en argent, l'argent détenu à concurrence de 500 onces troy de fin par personne dans des buts industriels, ainsi que l'argent détenu en vertu d'une licence accordée par le Trésor.

Tout l'argent nationalisé devait être remis aux Monnaies des Etats-Unis dans un délai de 90 jours à compter du 9 août 1934. Des licences pouvaient être délivrées par le Trésor en vue d'obtenir de l'argent dans des buts industriels. Toute détention d'argent non nationalisé devait faire l'objet d'une déclaration.

Pour élever la proportion du métal blanc dans les stocks monétaires des Etats-Unis, le Gouverne-

ment américain fut obligé d'intensifier ses achats à l'extérieur. Une hausse des cours en résulta dont l'importance crut quand on sut que la nationalisation des stocks n'avait donné que 110.000.000 d'onces et que l'embargo sur les sorties d'argent décrété par le Gouvernement chinois réduisait les possibilités d'achat du Trésor américain. Cette hausse des cours était entretenue et intensifiée par la spéculation. On calculait, en se basant sur le montant des réserves d'or fédérales, la masse d'argent que le Trésor avait à acquérir. Les experts estimèrent à 1.300.000.000 le nombre d'onces qui devraient être acquises, la Trésorerie en possédait 700.000.000. D'ailleurs, les réserves d'or fédérales allaient en croissant et proportionnellement les quantités d'argent à acquérir s'élevaient.

Le prix d'achat de l'argent à l'étranger s'éleva au-dessus de celui du métal blanc produit par les mines des Etats-Unis. Aussi deux proclamations des 10 et 24 avril 1935 portèrent par réduction des droits de frappe de 50 à 45 puis 40 % le prix d'achat de l'argent produit par les mines sur le territoire des Etats-Unis à 71,11 cents, puis 77,57 par once.

Au premier juillet 1935, la Trésorerie achetait de l'argent à trois cours différents :

1° L'argent extrait des mines des Etats-Unis depuis le mois de décembre 1933 à 77,57 cents ;

2° L'argent nationalisé en vertu de la proclamation du 9 août 1934 à 50,01 cents ;

3° L'argent acquis à l'étranger en vertu du Silver Purchase Act suivant les cours du marché.

LES ACHATS EFFECTUÉS PAR LE TRÉSOR
EN VERTU DU SILVER PURCHASE ACT
ET LE MARCHÉ LIBRE DE L'ARGENT-MÉTAL
A NEW-YORK

D'après le Rapport annuel du Directeur de la Monnaie à Washington, la moyenne des cours de l'argent, sur le marché de New-York, pendant l'année fiscale 1933 (juillet 1932-juin 1933) était 0,28714 dollar l'once de fin ; le plus bas cours étant pour la même période 0,245625 dollar le 29 décembre 1932 et, le plus haut cours, 0,375625 dollar le 24 avril 1933. Telle est la situation du marché à la veille de l'expérience Roosevelt. Le cours du métal accuse l'effondrement du marché de l'argent.

Dans le rapport de la Monnaie pour l'année fiscale 1933-1934, nous voyons apparaître les acquisitions du gouvernement américain en vertu des mesures déjà citées.

L'argent reçu pour les dettes extérieures à 50 cents l'once (loi du 12 mai 1933) :

22.734.824,35 onces de fin.

L'argent récemment extrait des mines des E.-U. à 64 cents l'once (proc. 21 déc. 1933) :

8.555.160,96 onces de fin.

L'argent acheté au prix du marché en vertu du S.P.A. :

420.683,52 onces de fin.

Le marché de l'argent pendant cette période (juillet 1933 à juin 34) se ranime. La moyenne des cours étant 0,42540 dollar l'once. La hausse du prix de l'argent est sensible. Le plus bas cours en-

registré le 16 août 1933 est de 0,353125 dollar l'once. Le plus haut cours, 0,470625 dollar l'once, a été observé trois fois, le 19 février 1934, les 12, 13 et 14 mars 1934 et les 10 et 11 avril 1934.

Pendant l'année fiscale 1934-1935, la hausse des cours de l'argent continue sa marche ascendante. Le Président des Etats-Unis se voit dans l'obligation de porter à deux reprises le cours de l'argent nouvellement extrait de 64,64 cents à 71,11 cents le 10 avril et à 77,57 cents le 24 avril 1935.

Les acquisitions de Trésor sont les suivantes :

	ONCES DE FIN	DOLLARS
L'argent récemment extrait des mines des E.U.	30.863.349	20.214.113
L'argent nationalisé	112.301.335	56.162.471
L'argent acquis en vertu du S. P. A.	293.737.702	155.587.533

Sur le marché libre de New-York, la moyenne des cours de l'année fiscale 1935 est 0,5764 dollar l'once de fin. Le plus bas cours est enregistré les 23, 24 et 26 juillet 1934 ; il est 0,463125 dollar l'once. Le plus haut cours de 0,813125 dollar l'once de fin est atteint le 26 avril 1935. C'est le plus haut cours enregistré durant l'expérience de M. Roosevelt.

Après cette période, qu'on a appelée « héroïque », les cours de l'argent-métal vont baisser sur le marché libre. Le Gouvernement américain avait annoncé qu'il se retirait du marché.

Pendant l'année fiscale de 1936, les acquisitions du Trésor sont :

	ONCES DE FIN	DOLLARS
L'argent récemment extrait des mines des E. U.	48.784.455	37.642.411
L'argent nationalisé	650.452	325.294
L'argent acheté en vertu du S. P. A.	558.639.669	356.540.620

Sur le marché libre de l'argent de New-York, le cours moyen s'établit à 0,55341 dollar l'once. Le plus haut cours a été 0,70062 dollar l'once le premier jour de l'année fiscale (1^{er} juill. 1935) et le plus bas cours a atteint 0,45062 le 20 janvier 1936. Ce bas prix a été maintenu durant toute l'année fiscale.

Le Gouvernement américain a acquis, durant l'année fiscale de 1937 :

	ONCES DE FIN	DOLLARS
L'argent récemment extrait des mines des E. U.	63.029.665	48.851.604
L'argent nationalisé	63.777	31.911
L'argent acheté en vertu du S. P. A.	163.030.551	77.453.735

Sur le marché libre de l'argent à New-York, la moyenne des cours se fixe au prix de 0,45302 dollar l'once. Le plus haut cours a été de 0,47812 les 9 et 10 novembre 1936. Le plus bas cours qui a prévalu le reste de l'année étant de 0,45062 dollar l'once de fin.

Si nous faisons les totaux des acquisitions de l'argent-métal par le Gouvernement américain, nous obtenons le chiffre considérable de 1.280 millions 076.799,48 d'onces de fin. Nous avons arrêté nos recherches au 30 juin 1937. Or, depuis cette

date, le Trésor américain n'a pas cessé ses achats. Il est probable qu'il continuera ses acquisitions encore longtemps, car les stocks d'or des Banques Fédérales des Etats-Unis ont prodigieusement augmenté dans ces dernières années.

Le Trésor, pour effectuer ses achats, a fait un paiement approximatif de 780.000.000 de dollars aux producteurs, détenteurs de l'argent-métal sur le territoire des Etats-Unis et, aux vendeurs étrangers du métal blanc.

LE MARCHÉ DE L'ARGENT-MÉTAL A LONDRES

Si nous consultons le graphique du marché de l'argent, nous constatons que les cours, dans les quatre premiers mois de 1935, s'élèvent rapidement de 24 3/4 pence à 36 1/4 pence en avril. Puis le recul des cours commence jusqu'à la fin du mois de novembre où l'once d'argent vaut 29 pence. Dans le seul mois de décembre, la chute est soudaine et profonde, puisque le cours de 20 7/8 est enregistré.

Pendant toute cette période de l'année de 1935, les mouvements des prix du métal sont dominés par les achats de l'argent à l'étranger par le Gouvernement américain, et la croyance que le cours monétaire de l'argent, c'est-à-dire le prix de 1,29 dollar l'once sera atteint.

Le 10 décembre 1935, le Trésor américain fit connaître qu'il se retirait du marché de Londres. La chute des cours fut immédiate. La Bourse cessa de coter à terme, pendant plusieurs semaines, jusqu'au 5 février 1936. On revint aux cours moyens de 1934 ; aux cours pratiqués avant le Silver Purchase Act.

Le prix de l'argent-métal à Londres en 1934, 1935, 1936

Prix à Londres par once de 0,925 de fin

MOIS	PLUS HAUT	PLUS BAS
1934	PENCE	PENCE
Janvier	19 3/4	19 1/16
Février	20 11/16	19 1/4
Mars	20 3/4	19 7/8
Avril	20 1/4	18 3/4
Mai	19 13/16	18 3/6
Juin	21 1/8	19 7/16
Juillet	21	20 1/16
Août	21 7/8	20 7/16
Septembre	22 1/16	21 5/8
Octobre	24 7/8	22 7/16
Novembre	25 1/4	23 7/16
Décembre	24 7/8	23 13/16
1935	PENCE	PENCE
Janvier	24 3/4	24 5/16
Février	25 11/16	24 5/16
Mars	28 7/8	26 1/16
Avril	36 1/4	28 1/4
Mai	35 3/8	32 3/8
Juin	33 3/4	31
Juillet	31 5/6	30 3/16
Août	30 3/16	29
Septembre	29 9/16	29
Octobre	29 5/8	29 5/16
Novembre	29 1/2	29 3/16
Décembre	29 1/4	20 7/8
1936	PENCE	PENCE
Janvier	22 3/8	19
Février	20 1/16	19 7/16
Mars	20 3/16	19 1/16
Avril	20 7/8	19 7/8
Mai	20 7/8	19 3/4
Juin	20 1/16	19 7/16
Juillet	19 3/4	19 3/8
Août	19 11/16	19 1/8
Septembre	20 1/16	19 7/16
Octobre	20 3/16	19 11/16
Novembre	22 15/16	20
Décembre	21 3/8	21

CHAPITRE II

LES RÉPERCUSSIONS DE LA POLITIQUE AMÉRICAINNE DE L'ARGENT-MÉTAL SUR LE CHANGE ET LE COMMERCE EXTÉRIEUR DE CERTAINS PAYS

LA CHINE

L'action du Trésor Fédéral bouleversa littéralement le marché mondial de l'argent. La Chine, centre traditionnel de thésaurisation de ce métal, en devint le principal marché d'approvisionnement. Ce pays qui, en 1930, était encore fortement importateur de l'argent-métal (123.000.000 d'onces), devint exportateur en 1933 pour une quantité de 15.000.000 d'onces, quantité qui a crû à 200.000.000 d'onces en 1934. La Chine ne produit pas de métal blanc à l'heure actuelle, aussi les sorties d'argent provoquèrent une crise de déflation aggravée par la hausse des cours de la devise chinoise basée sur de l'argent par rapport aux autres monnaies basées sur l'or.

La hausse des cours du métal blanc donna aux pièces d'argent une valeur intrinsèque supérieure aux cours du change chinois. L'exode des dollars d'argent chinois s'accroissait au fur et à mesure que le prix du métal blanc montait sur le marché. L'argent disparaissait de la circulation. Cet état de choses était préjudiciable à l'économie chinoise.

Le Gouvernement de Nankin éleva des protestations à Washington contre la politique monétaire du Gouvernement américain. Ses démarches étant restées vaines, il décida, par un décret du 15 octobre 1934, d'instituer un double droit de sortie sur l'argent-métal, consistant en un droit fixe de 7 3/4 pour cent, sur l'argent monnayé et de 10 pour cent sur l'argent en lingots, et en une surtaxe variable, égale à la différence entre le cours du dollar chinois officiellement donné par la « Central Bank of China » et la parité dudit dollar à Londres, en fonction des cours de l'argent métal.

Le 2 novembre 1935, l'argent était nationalisé en Chine et devait être remis à trois banques désignées par le Gouvernement chinois contre délivrance de billets à cours forcé. Ainsi le dollar chinois était complètement détaché de sa base d'argent. Le Gouvernement fixa arbitrairement la parité de la monnaie avec la livre sterling et le dollar américain. Les pièces d'argent devaient être retirées de la circulation.

Les billets jusqu'ici émis par divers établissements devraient être progressivement unifiés, et l'émission confiée à la seule Banque Centrale de Chine.

Quant à la défense du change, elle devrait être assurée au moyen des réserves d'argent qui allaient se trouver concentrées entre les mains du Gouvernement (1).

Les raisons pour lesquelles le Gouvernement chinois prit ces mesures, résidaient essentiellement dans le fait de la revalorisation subite de l'argent-

(1) Voir l'étude de M. François Herbette, concernant la monnaie chinoise dans *l'Information* et l'article de M. Frédéric Jenny dans le *Temps* du 11 novembre 1935.

métal. En effet, la hausse des cours du métal blanc provoqua en Chine une baisse brutale des prix, de nombreuses faillites, difficultés d'exportation, fuite de la monnaie d'argent, réduction massive des réserves monétaires, et enfin, crises bancaires aiguës et répétées, causent la chute des divers établissements importants.

Nous avons déjà signalé les mesures que le Gouvernement chinois avait prises pour empêcher les sorties du métal blanc. Ces mesures se traduisaient en fait par une dévaluation volontaire de la devise chinoise. Le Gouvernement s'entendit en outre avec les banques. Celles-ci s'engageaient à ne point exporter de l'argent-métal. Tous ces arrangements et toutes les restrictions quant à l'exportation de l'argent se révélèrent inefficaces (2).

La contrebande des pièces et des lingots d'argent se pratiquait sur une vaste échelle. En se basant sur quelques indices, on émet l'opinion que l'argent quittait la Chine par les frontières avec la Corée, le Belouchistan et par mer. La contrebande de l'argent de Chine aux Indes procurait, à ceux qui la pratiquaient, double prime. Ils échappaient aux droits d'exportation établis par la Chine, et à la taxe d'entrée du métal aux Indes. La superposition de ces deux droits constituait une forte prime à la contrebande de 50 %.

Le dollar chinois, par suite de ces diverses mesures, se trouva ramené de 18 1/2 pence au début

(2) Afin de remédier à l'exode des dollars d'argent chinois, le Gouvernement des Etats-Unis prit une mesure en vertu de laquelle il était interdit en principe d'importer des monnaies étrangères en argent. Pouvaient être importées sans licence les monnaies étrangères dont la valeur commerciale était au moins de 110 % supérieure au cours du marché de l'argent qu'elles contiennent.

d'octobre 1935, à 15 pence le 1^{er} novembre ; et enfin, le cours fixé le lendemain par le Gouvernement pour le nouveau dollar papier était d'environ 14,5 pence, niveau quelque peu inférieur cependant à celui qui était enregistré avant le Silver Purchase Act.

L'abandon de l'argent par la Chine, en novembre 1935, et la présence de Sir Frederck Leith-Ross dans ce pays, à la même date, n'apparaissent pas avoir été sans lien. Le conseiller financier anglais déclara que sa mission avait été sans rapport avec l'abandon du métal blanc par la Chine. Mais il n'en reste pas moins, que cette nouvelle réforme fut commentée avec une satisfaction visible par la presse anglaise et au surplus les autorités anglaises de Hong-Kong interdisaient l'exportation du dollar local, et les monnaies divisionnaires d'argent, puis au début de décembre, elles décrétaient le retrait de l'argent de la circulation et l'établissement d'un fonds d'égalisation des changes.

La Chine préparait ainsi son entrée dans l'orbite de la livre sterling. L'Angleterre avait de grands intérêts à protéger dans ce pays. La Chine avait placé des emprunts de plus de 50.000.000 de livres à Londres.

Le Gouvernement américain se rendit compte qu'une révision de sa politique d'argent-métal s'imposait. Il cessa, au début de décembre, ses achats de métal blanc sur le marché de Londres. Des négociations commencèrent entre les représentants du Trésor américain, et une mission chinoise. Le 19 mai 1936, on annonça l'aboutissement des négociations sino-américaines (1). M. Morgenthau dé-

(1) Voir E. P. : Un accord monétaire sino-américain. J. des Econ., mai-juin 1936, p. 279-282.

clara que, aux termes de cet accord, le Trésor s'engageait immédiatement dans des achats d'argent chinois. Le Trésor devait acheter ce métal à un prix représentant approximativement la moyenne mensuelle de ce qu'il paye pour l'argent sur le marché mondial. Une importante partie des sommes consacrées à l'achat de l'argent devait être constituée en or. Les sommes reçues à l'occasion de ces achats américains devaient être utilisées par la Chine à la stabilisation de sa monnaie.

La Chine devait gager les billets en circulation par de l'or, des devises et de l'argent, ce dernier métal représentant au moins 25 % de la circulation monétaire. Les nouvelles pièces d'argent ne devaient plus jouer que le rôle de monnaies divisionnaires.

Cet accord marquait une nouvelle orientation de la politique américaine de l'argent métal. Au lieu de poursuivre la valorisation du métal blanc, les Etats-Unis se bornèrent à continuer d'acheter de l'argent pour atteindre au quart des réserves métalliques, mais sans provoquer de grands troubles dans les cours. Avant l'accord avec la Chine, les Etats-Unis avaient déjà traité avec le Mexique et le Canada, pays producteurs d'argent, et ils se proposaient de poursuivre des négociations avec les pays de l'Amérique du Sud.

LES RÉPERCUSSIONS DE LA POLITIQUE DE L'ARGENT-MÉTAL SUR LE COMMERCE EXTÉRIEUR DE LA CHINE

Quant au commerce extérieur chinois, et à la balance des paiements, les remarques suivantes s'imposent :

Les balances des paiements ont accusé, durant ces dernières années, des déficits considérables. Durant les vingt dernières années, les importations d'argent ont normalement dépassé les exportations. Au cours de ces dernières années, de grandes quantités d'or ont été exportées. Mais ce n'est qu'à partir de 1933 qu'un excédent net des exportations d'argent a été enregistré.

Les exportations d'argent, d'après le tableau ci-contre, ont eu deux causes : 1° Comblar le déficit de la balance des comptes ; 2° La vente à l'étranger des stocks chinois. Il est certain que les quantités d'argent expédiées hors de la Chine ont été plus considérables. Il est difficile d'obtenir des renseignements sur les sorties en contrebande de dollars d'argent, dont la valeur intrinsèque était tellement supérieure à leur valeur de change que la contrebande réussie en était extrêmement profitable.

Le rapport de la Banque de Chine de 1935 mentionnait « qu'en raison de la tenue incertaine du dollar chinois, pendant la majeure partie de 1935, il y a eu, à n'en pas douter, des fuites considérables des capitaux hors du pays, bien que leur montant total pour l'année ait été réduit du fait d'un rapatriement partiel de ces fonds lors du retour de confiance qui a suivi l'introduction du nouveau système monétaire. Par suite de la vente subséquente à l'étranger d'une partie des stocks chinois d'argent, il y a eu une augmentation considérable des avoirs en devises étrangères des banques d'Etat » (1).

Depuis 1931, jusqu'en 1936, les importations

(1) Voir : Statistiques du commerce international 1935.

de marchandises n'ont cessé de diminuer. C'est seulement en 1936 qu'elles se mettent très légèrement à se reprendre. On a voulu expliquer ce fait par les perturbations causées par l'expérience Roosevelt. Il est difficile d'admettre cette interprétation. La hausse du change chinois aurait dû normalement encourager les importations (2). En fait, il y a des raisons de croire que les chiffres publiés ne répondent pas exactement à la réalité. C'est encore le rapport de la Banque de Chine qui attire l'attention sur la difficulté d'obtenir des renseignements sur la contrebande de marchandises étrangères introduites notamment en Chine du Nord. Il ne faut pas oublier non plus, que les importations sont évaluées en dollars d'argent dont la valeur, quant au change, est plus élevée qu'en 1931 ou 1932.

Quant aux exportations, il est exact de soutenir qu'elles ont été entravées par la revalorisation de l'argent-métal. Les exportations ont diminué notamment pendant les trois années de 1933, 34 et 35. Elles ont repris dès 1936.

L'expérience américaine a été préjudiciable à l'économie chinoise quant aux exportations. Mais en échange, le pays a profité des devises étrangères procurées grâce à la vente des stocks d'argent.

Mais il paraît que le grand bénéficiaire de ces ventes a été le Japon.

(2) Les stocks des marchandises importées sont relativement faibles en Chine. Il en est de même en Iran.

LA CHINE

Importation et exportation de lingots et d'espèces
d'argent

Valeur en milliers de standard dollars

Années	IMPORTATION		EXPORTATION		Balances
	Lingots	Espèces	Lingots	Espèces	
1931..	99.637	18.596	16.954	30.475	— 70.804
1932..	83.591	12.948	12.377	94.557	+ 10.395
1933..	69.495	10.938	72.318	22.537	+ 14.422
1934..	3.411	7.419	91.210	176.349	+ 256.729
1935..	—	10.997	34.044	36.350	+ 59.397
1936..	2	4.711	21.404	232.932	+ 249.624
1937..	1	595	34.074	365.012	+ 398.490

Marchandises

Valeur en milliers de standard dollars

Années	Importation	Exportation	Balances
1931.....	2.233.376	1.416.963	— 816.413
1932.....	1.634.726	768.077	— 866.649
1933.....	1.345.567	612.293	— 733.274
1934.....	1.029.665	535.733	— 493.932
1935.....	919.211	576.298	— 342.913
1936.....	941.545	706.791	— 232.754
1937.....	953.386	838.256	— 115.130

Cours moyens du change du dollar standard

En 1933	0,206
En 1934	0,203
En 1935	0,215
En 1936	0,176

Dollar or des Etats-Unis respectivement (à l'ancienne parité du dollar).

LE MEXIQUE

La situation du Mexique est, à un certain point de vue, différente de celle de l'Iran, de la Chine et des autres pays à monnaie d'argent non producteurs du métal blanc.

Le Mexique est, en effet, le plus grand producteur d'argent-métal dans le monde. Le revalorisation de ce métal lui donne un grand avantage puisqu'il lui procure de gros bénéfices.

Mais certains phénomènes constatés ailleurs ne manquèrent pas de se produire dans ce pays. Le change mexicain monta au fur et à mesure que le métal blanc se revalorisait. La valeur réelle du peso d'argent dépassa sa valeur nominale et le Gouvernement, en présence de l'évasion de la monnaie métallique, dut retirer celle-ci de la circulation et la remplacer par des billets à cours forcé. Il établit une monnaie avec un change fixe de 3 pesos 60 contre 1 dollar des Etats-Unis. On a dit de ce pays que « le plus argentiste des Etats a dû tourner le dos à son métal favori » (1). Le Mexique dut procéder à l'établissement d'un taxe progressive sur la production de l'argent.

Plusieurs indices démontrent que le Mexique bénéficia de la hausse du métal blanc. Son économie ainsi que son commerce extérieur se ranimèrent.

Les recettes des chemins de fer nationaux accrurent sensiblement.

(1) Voir J. des Econ., janvier-février 1936.

La situation budgétaire s'améliora.

Les réserves métalliques du « Banco di Mexico » augmentèrent. Malgré la baisse des prix, les traitements des fonctionnaires d'Etat furent augmentés.

Certes, les exportations allaient se ralentir et les importations s'intensifier, mais le Gouvernement sut prendre les mesures qui s'imposaient.

Le Mexique a toujours été exportateur de lingots d'argent. Ses exportations du métal blanc augmentèrent considérablement en 1935.

Quant à son commerce extérieur, les importations s'accrurent. Les exportations s'élevèrent considérablement, de sorte que la balance commerciale lui fut particulièrement favorable en 1935.

LE MEXIQUE

Importation et exportation de lingots d'argent

Valeur en milliers de pesos

Années	Importation	Exportation
—	—	—
1933.....	—	26.331
1934.....	1	75.827
1935.....	—	164.270
1936.....	—	91.102

Marchandises, lingots et espèces

Valeur en milliers de pesos

Années	Importation	Exportation	Balances
—	—	—	—
1932.....	180.912	304.697	+ 123.785
1933.....	244.475	364.967	+ 120.492
1934.....	333.974	643.710	+ 309.736
1935.....	406.136	750.292	+ 344.156
1936.....	464.143	775.313	+ 311.170
1937.....	613.755	892.388	+ 278.633

L'amélioration de la balance commerciale ne résulte pas uniquement de l'augmentation des exportations tant en poids qu'en valeur, des lingots d'argent, mais aussi des lingots d'or et quelques autres articles et minerais tels que le plomb, le zinc et le pétrole.

L'IRAN

L'Iran était en 1929, pratiquement au régime du monométallisme-argent. La baisse accentuée du métal blanc sur le marché mondial, ne manqua pas d'avoir des répercussions sur le change du kran. La livre sterling, qui était cotée en 1928-29, 48 krans environ, monta à 58 krans en 1929-30 et à 89 en 1930-31.

En réalité, la baisse du kran n'est pas entièrement due à celle de l'argent-métal. La frappe libre n'existait pas dans ce pays. Le change iranien a subi les effets de la crise mondiale de 1929.

Le commerce extérieur iranien est dominé, quant à ses exportations, par le marché et par le prix des produits agricoles dans le monde. La crise de 1929 commença par l'effondrement des prix des produits provenant de l'agriculture. La demande de ces produits se restreignit. D'autre part, un des postes les plus importants des exportations iraniennes est constitué par les objets d'art : antiquités, tapis anciens et modernes, etc. Dans une dépression économique, ce sont ces objets qui subissent la baisse la plus profonde, car leur demande diminue rapidement. Les Etats importateurs élèvent les droits de-douane pour éliminer de leurs marchés ces objets de luxe. Ainsi les exportations

de l'Iran vers les pays étrangers diminuèrent quant à leur volume et à leur valeur.

En ce qui concerne les importations, le Gouvernement iranien entreprit une tâche colossale, consistant dans l'organisation et la modernisation économique du pays : construction de voies ferrées, des routes, des ports, industrialisation partielle du pays, importation de machines agricoles, etc., etc. Tout ce programme louable était de nature à entraîner la demande de devises étrangères.

On parle également d'une fuite devant le kran. Il est à remarquer que, en général, les exportations de capitaux se produisent quand la confiance dans la monnaie s'ébranle. Or, le kran baissant, le mouvement des capitaux vers l'étranger a vraisemblablement eu lieu. Mais nous n'avons pas de documents statistiques pour nous baser sur des faits.

Ainsi sur le marché des changes, la demande des devises étrangères a beaucoup augmenté, alors que l'offre des mêmes monnaies s'amenuisait. L'excédent des demandes des devises d'une part, et la baisse de l'argent-métal d'autre part, se conjuguèrent pour précipiter la chute de la monnaie iranienne.

Mais comme chaque action comporte une réaction, la baisse accentuée du kran, dans une seconde phase, favorisa les exportations. Et la hausse des devises étrangères découragea les importateurs de produits fabriqués. Le Gouvernement ne resta pas inactif, il institua le contrôle des changes et le monopole du commerce extérieur. Il avantagea les exportateurs en leur délivrant une licence d'importation représentant la contre-partie de la valeur des marchandises exportées. Les exportateurs de produits iraniens vendaient sur le marché intérieur leurs licences d'importation. Ce moyen ingénieux

aboutissait à ceci : le Gouvernement payait une prime indirecte aux exportateurs. L'économie iranienne évoluait dans un sens favorable, la baisse de l'argent-métal favorisait nettement son commerce extérieur. Ses produits agricoles pouvaient concurrencer avantageusement sur le marché mondial, les mêmes produits provenant des autres pays à monnaie or. Le 14 février 1932, le Gouvernement iranien abolit, en principe, la loi instituant le contrôle des changes. Cette loi maintenait certaines restrictions admises par la loi du 25 février 1930. Il était interdit d'expédier de l'or ou de l'argent à l'étranger et d'importer de l'argent-métal sous forme de monnaie ou de lingots. Le Gouvernement abandonna ainsi à la loi de l'offre et de la demande, l'établissement des cours des devises étrangères. C'est le régime monétaire de papier-monnaie.

Enfin, la loi monétaire du 13 mars 1932 définissait le pahlavi-or par 7,322382 gr. d'or et le rial par 4,14 gr. d'argent. Les billets devant être gagés par 60 % en argent et 40 % en or et devises des pays à l'étalon or. L'Iran se mettait, en pratique, au régime de l'étalon argent, car les billets ne pouvaient être remboursables en or. La loi prévoyait expressément cette suspension des paiements des billets en métal jaune, alors qu'ils pouvaient être convertis en rials d'argent (1).

A la veille de l'expérience américaine, la monnaie iranienne, comme celle de la Chine, était donc à base d'argent. La revalorisation de l'argent-métal

(1) Pour de plus amples détails voir : Chidfar, *La Réforme Monétaire et l'Etalon or en Iran*, p. 132 et suiv.

par les Etats-Unis ne manqua pas d'avoir ses répercussions dans ce pays.

Dès le milieu de l'année de 1933, le rial commence à monter par rapport aux devises étrangères et dépasse bientôt sa parité en fonction des cours de l'argent-métal sur le marché de Londres. Ceci est dû à la spéculation qu'avaient provoquée la Conférence économique de Londres et le mouvement de l'argent en Amérique.

Le change iranien connut une vive hausse dans la première moitié de l'année de 1935, époque à laquelle les cours de l'argent-métal sur le marché de Londres avaient atteint le prix élevé de 36 pence l'once environ. La livre sterling cotait entre 50 et 60 rials.

Les pièces métalliques d'argent en circulation pouvaient être expédiées à l'étranger pour être réalisées avec bénéfice. Le Gouvernement fut obligé de retirer les pièces d'argent de la circulation. La Banque centrale n'échangeait plus les billets contre les rials d'argent. La contrebande du métal blanc a également et fort probablement sévi dans le pays. On voit donc qu'en Iran comme en Chine, la seule ressource qui s'offrait aux autorités publiques afin d'échapper à la fuite de l'argent à l'étranger, n'était autre que la nationalisation du métal blanc. La monnaie était en quelque sorte détachée de sa base métallique.

L'abandon d'achats d'argent-métal par les Etats-Unis sur le marché et la baisse des cours qui s'ensuivit ainsi que d'autres circonstances que nous évoquerons ci-dessous, déterminèrent le Gouvernement iranien à instituer pour une seconde fois depuis dix ans le contrôle des changes, par une loi du 1^{er} mars 1936.

LES EFFETS DE LA HAUSSE DU COURS DE L'ARGENT-MÉTAL SUR LE COMMERCE EXTÉRIEUR DE L'IRAN

Un simple examen des statistiques relatives au commerce extérieur iranien, nous indique que, depuis 1932-33, les importations des marchandises n'ont cessé d'augmenter. L'accroissement des importations devient surtout considérable depuis 1935-36. On peut expliquer ce fait par deux observations :

1° Le Gouvernement iranien s'est donné la tâche, ainsi que nous le faisons remarquer précédemment, d'organiser la vie économique du pays. Ce programme exige l'importation des marchandises et d'un outillage parfois très coûteux. Aussi longtemps que cette importante tâche restera à réaliser pour le bien du pays, les importations continueront d'être assez importantes.

2° La hausse de l'argent-métal et l'élévation du change iranien sont la deuxième cause de l'accroissement des importations, surtout depuis 1934-35. En 1935-36, les importations augmentent tant en poids qu'en valeur.

a) *en poids*, le système de contingentements en Iran quant aux marchandises à importer est de telle façon qu'il autorise l'importateur à introduire des marchandises dans le pays à concurrence de tant de rials. Or le rial avait monté, le poids des marchandises importées a fort naturellement augmenté. Avec le même nombre de rials on a importé une plus grande quantité de marchandises.

b) *en valeur*, il reste à expliquer pourquoi les importations se sont accrues quant à leur valeur, puisque les contingentements se font en valeur et non en poids. Cela résulte de ce que toutes les marchandises ne sont pas contingentées, surtout celles importées par le Gouvernement directement ou par certains organismes créés par lui. On peut aussi ajouter que, dans les années précédentes, la hausse des devises étrangères décourageant les importateurs, n'usait pas entièrement de la latitude d'importer que leur laissait la loi. Enfin il y a un décalage de temps entre le moment où la marchandise est commandée et le moment où elle est payée. A ces deux dates différentes, correspondent des cours de change non semblables.

Quant aux exportations, elles ont également suivi un rythme croissant, excepté l'année 1935-36. En effet, pendant cette année, les exportations ont non seulement marqué un temps d'arrêt, mais elles ont diminué. Cela est sans doute dû à la hausse du change. Cette hausse n'ayant pas duré longtemps, les exportations reprirent leur marche ascendante.

LES ETATS-UNIS

La revalorisation de l'argent-métal eut indubitablement des effets sur l'économie des Etats-Unis. Il importe d'étudier en premier lieu ces effets, et en deuxième lieu, si les dirigeants des Etats-Unis obtinrent les résultats qu'ils recherchaient.

Dans le cadre de l'économie interne, la hausse des cours de l'argent provoqua un accroissement des revenus des producteurs du métal blanc, et, dans la mesure où le prix de revient ne montait

pas, l'augmentation des profits stimula la production de l'argent.

D'après le rapport de la monnaie américaine, les chiffres de la production à l'intérieur des Etats-Unis s'établissent comme suit :

ANNÉES	ONCES DE FIN	DOLLARS
1931.....	30.932.050	8.770.294
1932.....	23.980.773	6.762.578
1933.....	23.002.629	8.050.920
1934.....	32.725.353	21.155.784
1935.....	45.924.451	33.008.201
1936.....	63.812.176	49.422.530

Remarquons que l'année de production record reste toujours celle de 1935, où la production a été 74.961.075 onces de fin d'une valeur de 37.397.300 dollars.

Le Gouvernement des Etats-Unis a acquis, jusqu'au 30 juin 1937, 1.280.076.799,48 onces de fin. Ces acquisitions eurent lieu tant sur le territoire des Etats-Unis, qu'à l'étranger. Les sommes consacrées à ces achats s'élèvent approximativement à 780.000.000 de dollars.

Le financement de l'acquisition de l'argent-métal par le Trésor équivaut, dit-on, à une inflation pure et simple. « Il s'agit d'une multiplication artificielle du pouvoir nominal d'achat mis à la disposition de l'économie nationale. » (1)

La hausse de l'argent-métal suscita un exode du métal blanc de tous les pays producteurs et détenteurs de ce métal vers le marché de Londres et destiné à alimenter les demandes de l'Amérique.

(1) Voir M. Leduc (G.) : Politique américaine de l'argent-métal, R. Polit. Parl., 3^e trim. 1935, p. 469-488.

Dans le tableau ci-contre, on trouvera les statistiques relatives à l'exportation et importation de l'argent par les divers pays.

*Importation et exportation de lingots
et d'espèces d'argent (1)*

Années	INDE		CANADA	
	en milliers d'onces			
	Importation	Exportation	Importation	Exportation
1932....	8.700	34.664	—	14.100
1933....	5.300	58.329	—	12.400
1934....	19.400	53.992	—	17.000
1935....	8.600	76.855	—	12.800
1936....	126.300	2.763	5.500	14.600
1937....	54.500	5.312	2.000	

Note. — Aux exportations de l'argent métal par le Canada, on peut ajouter les pièces monnayées d'argent d'une valeur de 934.000 dollars en 1935, 999.000 dollars en 1936 et 1.412.000 dollars en 1937.

Années	AUSTRALIE		JAPON	
	valeur en milliers de livres		valeur en milliers de yen	
	Importation	Exportation	Importation	Exportation
1932....	16	752	134	8.677
1933....	30	975	125	7.682
1934....	67	1.190	331	13.923
1935....	19	637	70	225.405
1936....	95	1.026	916	36.021
1937....	50	690		

Note. — Pour l'Australie, lire les années fiscales à partir de 1931-32.

(1) Voir : « Statistiques du Commerce international », publiées par la Société des Nations.

PEROU

valeur en milliers de soles
Importation Exportation

Années	Importation	Exportation
1932....	—	—
1933....	5	1.151
1934....	1.640	2.078
1935....	462	1.324
1936....	54	119
1937....	61	144

ESPAGNE

val. en milliers de pesetas-or
Importation Exportation

Années	Importation	Exportation
1932....	199	3.704
1933....	1.225	3.201
1934....	224	886
1935....	720	2.222
1936....	182	269
1937....	—	—

Note. — Pour le Pérou, les exportations comprennent respectivement 13, 3, 79, 0, 0, d'espèces.

*Importation et exportation de lingots
et d'espèces d'argent*

GRANDE-BRETAGNE

valeur en milliers de livres
Importation Exportation

Années	Importation	Exportation
1932....	7.827	5.989
1933....	10.392	5.342
1934....	22.187	12.549
1935....	40.507	54.897
1936....	17.061	18.062
1937....	20.275	9.797

ETATS-UNIS

valeur en milliers de dollars
Importation Exportation

Années	Importation	Exportation
1932....	382.965	823.378
1933....	253.422	385.693
1934....	1.289.396	69.310
1935....	354.531	18.801
1936....	182.817	2.965
1937....	91.877	4.542

IRAN

valeur en milliers de rials

Importation

Exportation

Années	Lingots	Espèces	Lingots	Espèces
1931-32....	—	248	1.684	56
1932-33....	—	376	1	—
1933-34....	354	3.760	—	26
1934-35....	—	676	—	77
1935-36....	77	798	13.614	37.408
1936-37....	92	303	—	—

Note. — Les statistiques relatives à l'importation et à l'exportation de lingots et d'espèces d'argent, concernant la Chine et le Mexique ont été données précédemment.

Dans le rapport entre l'économie des Etats-Unis et l'économie mondiale, les acquisitions d'argent ont eu cet effet notable de contribuer à réduire l'excédent chronique de la balance américaine des paiements. L'argent est un des rares produits dont l'importation ne soit pas frappée de droits quasi prohibitifs dont les Etats-Unis se sont armés depuis longtemps.

On avait pensé, à un moment donné, que si les Etats-Unis d'Amérique consentaient à prélever sur leurs réserves d'or la contre-partie en valeur de leurs achats d'argent, une certaine redistribution du métal jaune aurait pu s'effectuer dans le monde. Mais il fallait, pour cela, que les achats par le Trésor Fédéral s'amplifiasent considérablement. En fait, l'Amérique réduisit ses achats d'argent-métal à l'étranger et l'exode du métal jaune vers ce pays ne fit que s'accroître.

Un courant d'opinion, qui a prévalu aux Etats-Unis, établit une relation étroite entre le prix du métal blanc et les produits agricoles dont les Etats-Unis sont exportateurs. La Chine, et un certain nombre de pays asiatiques, ainsi que quelques pays de l'Amérique, ont été, en fait, au régime de monnaie argent. Le prix de revient des matières premières produites par ces pays, s'établit à raison des bas prix de l'argent-métal, à un niveau inférieur à celui des mêmes produits dont les Etats-Unis sont exportateurs. Les produits agricoles de ces divers pays à monnaie d'argent et à change avili constituent des concurrents gênants sur le marché mondial pour ceux de l'Amérique du Nord.

La politique essentielle des Etats-Unis, tendait vers ce but primordial : combattre la baisse des prix agricoles et ramener le niveau des prix à celui des années de prospérité. Pour atteindre ce résul-

tat, le Président des Etats-Unis déclarait nettement dans sa proclamation du 21 décembre 1933, qu'à la suite de son enquête, « il trouve nécessaire que le prix de l'argent soit élevé et stabilisé afin de protéger le commerce extérieur contre l'effet adverse de la dépréciation des monnaies étrangères. »

D'autre part, les pays à monnaie d'argent ayant un change très bas, ne pouvaient être importateurs des produits américains dont les prix étaient évalués en dollar or.

D'après cette politique, il fallait donc abaisser les prix des produits américains sur le marché mondial en dévaluant le dollar et d'autre part, élever les prix des produits concurrents en soutenant le change des autres pays, surtout ceux à monnaie d'argent, en revalorisant le prix de l'argent-métal. Les deux procédés furent employés.

Il ne faut pas oublier que la Grande-Bretagne avait dû procéder à une dévaluation de sa monnaie, en septembre 1931. Les produits anglais bénéficièrent d'un grand avantage par rapport aux produits américains, sur le marché mondial. « Une guerre de monnaies » allait s'engager entre la livre sterling et le dollar américain. Offrant des dollars contre de l'argent-métal, le Gouvernement américain a contribué donc à freiner toute reprise de sa monnaie par rapport à la livre sterling. En fait, dans le courant du mois d'août 1935, la baisse du dollar par rapport à la livre s'accrut, comme suite des opérations effectuées à Londres, pour le compte américain sur le marché de l'argent-métal.

Le Gouvernement américain prétendait donner un certain pouvoir d'achat aux pays à monnaie d'argent et tout particulièrement à la Chine. Tous les auteurs sont unanimes sur le résultat de cette politique. On dit que sur ce point l'échec de l'expé-

rience a été complet. En effet, nous avons déjà fait observer que des pays possédant en circulation des pièces d'argent, relativement importante, et redoutant les perturbations provenant de la hausse des cours du métal, retirèrent les monnaies d'argent de la circulation, ou mirent l'embargo sur les exportations du métal blanc. Dans une première phase, le change de ces pays subit une forte hausse. Les prix des produits importés et exportables diminuèrent. La raréfaction des signes monétaires s'accroissant, de nombreuses faillites se produisirent. Les grands établissements bancaires connurent de sérieuses difficultés. L'économie de ces pays dut faire face à de graves perturbations.

Dans une seconde phase, la monnaie de ces pays, sous la pression des circonstances, et en vertu des mesures édictées par les gouvernements, se détachèrent en fait, sinon en droit, de leur base d'argent. Le régime de papier-monnaie fut instauré en pratique dans ces pays. Or, sous ce régime monétaire, le cours du change s'établit suivant la loi de l'offre et de la demande. Dans la plupart de ces pays le contrôle des changes fut institué afin de parer à des fluctuations accentuées et désordonnées des cours de la monnaie. Ces pays revinrent à un taux de change inférieur à celui pratiqué avant l'expérience de la revalorisation de l'argent-métal.

L'Angleterre, prenant sa revanche, essaya d'attirer dans l'orbite de la livre sterling, la devise chinoise.

Ces résultats n'étaient pas, certes, ceux que recherchaient les Etats-Unis d'Amérique. Quant aux cours de l'argent-métal, ils ne se maintinrent pas aux prix élevés qu'ils avaient atteints au cours de

l'expérience. Ils s'effondrèrent dès que le Gouvernement américain cessa ses achats, sur le marché de Londres.

LA PROROGATION RÉCENTE DES POUVOIRS MONÉTAIRES DU PRÉSIDENT DES ETATS-UNIS

Après des débats animés et par 41 voix contre 30, le Sénat américain accepta, le 27 juin 1939, de maintenir pour deux ans, à partir du 30 juin de la même année, le fonds d'égalisation des changes, pourvu de 2 milliards de dollars. Mais il refusa de maintenir au Président le droit de dévaluer le dollar et fixa le prix d'achat de l'argent produit à l'intérieur du pays à 77,4 cents. Ce dernier vote fut acquis par 48 voix contre 30.

D'autre part, en acceptant l'amendement Townsend, il annula les effets du Silver Purchase Act.

Ce vote eut un grand retentissement. Une commission mixte de sénateurs et de représentants dut chercher à harmoniser les vues des deux Chambres, celle des Représentants ayant, au contraire du Sénat, accepté de prolonger pour deux ans, l'ensemble des pouvoirs financiers que détenait le Président.

Le 28 juin 1939, le Trésor ramena son prix d'achat de l'argent-métal étranger de 43 cents à 40 cents l'once, ce qui signifiait pratiquement un prix à New-York de 39 3/4 cents. La raison pour laquelle le Président subit cet échec au Sénat, était la coalition des argentistes et des républicains. Les premiers cherchaient à obtenir du Président une

élévation du cours d'achat de l'argent extrait des mines des Etats-Unis, ce à quoi il ne voulait consentir. Quant aux Républicains, ils désiraient enlever au Président le droit de dévaluer le dollar.

La panique était grande au Mexique, les marchés officiels, cotèrent le peso de 17,63 à 16,66 cents contre dollar. Le *Financial News* exprimait l'opinion générale en écrivant que « les Etats-Unis ne peuvent maintenant abandonner le marché mondial de l'argent sans augmenter encore l'amas de ruines accumulé par leur politique. Si le métal tombe à 12 pence, ce sera un désastre pour le Mexique. D'autres pays sud-américains et le Canada seront également affectés. » Le prix de l'argent sur le marché, subit une grande baisse, de 20 pence l'once il baissa à 17 7/8 pence.

Enfin, le 6 juillet 1939, le Sénat se rallia aux propositions de la Commission mixte et vota, en conséquence, le renouvellement pour deux ans des pouvoirs monétaires du Président. Ainsi le Trésor garde le droit d'acheter de l'argent métal à l'étranger sans aucune limitation. Le texte voté par le Sénat, stipule également que le prix d'achat de l'argent extrait des mines américaines, par le Trésor, sera de 71 cents 41 par once, contre 64,64 cents auparavant.

Le Trésor reprit dès le 7 juillet ses achats d'argent-métal étranger, mais il abaissa son prix de 37 cents à 36 3/4. Le Département d'Etat informa le Canada de la reprise des achats d'argent dans le cadre de l'accord aux termes duquel le Trésor achète mensuellement 1.200.000 onces à des prix fixés officiellement chaque jour pour le métal étranger. Le 11 juillet, le Trésor réduisit son prix d'achat de l'argent étranger à 35 cents l'once. Le Mexique, afin

de ne pas arrêter l'exploitation de certaines mines, abolit la taxe à l'exportation de 12 % sur l'argent-métal.

Le 28 juillet, le sénateur républicain Townsend présenta au Sénat une motion demandant l'abolition de la loi sur les achats d'argent étranger. Il soutenait que ces achats ont profité au Japon et au Mexique. Par 41 voix contre 38, le Sénat repoussa l'amendement Townsend.

CONCLUSION

Pour conclure, nous ne pouvons mieux faire que de citer les lignes suivantes écrites par M. F. Simiand :

« Au total, dans cette expérience de l'évolution américaine, nous aboutirions ainsi non pas à dire que le système de la monnaie librement augmentée, selon les besoins ressentis, par tout venant, ni non plus le système de la monnaie strictement réglée sur sa convertibilité en or, soient plus vrais, de vérité universelle, l'un que l'autre ; nous aboutirions à trouver que ni l'un ni l'autre de ces systèmes n'est absolu. Nous n'arriverions pas à donner raison, dans l'ensemble, globalement et de façon définitive, aux républicains, contre les démocrates, aux démocrates contre les républicains, à l'Est contre l'Ouest, ou réciproquement, aux hommes de l'or contre les hommes de l'argent, ou à ceux-ci contre ceux-là. Nous arriverions à présumer que c'est l'alternance de ces mouvements et de ces sys-

tèmes qui est la réalité efficace et que cette alternance a eu cette valeur et ses suites, parce qu'elle a été successivement conforme aux conditions alternantes effectives qu'il était nécessaire d'additionner pour aboutir au développement global qui a paru si remarquable dans ce cadre. » (1)

(1) Voir M. F. Simiand : « Inflation et stabilisation alternées : Le développement économique des États-Unis », conclusion.

TROISIÈME PARTIE

L'ÉTUDE DU PROBLÈME DE L'ARGENT-MÉTAL
OÙ LA QUESTION DE SA REMONÉTISATION
A LA LUMIÈRE DES FAITS

CHAPITRE PREMIER

LE MÉTAL CHOISI COMME MONNAIE

La monnaie remplit trois fonctions :

- 1° Instrument des échanges ;
- 2° Mesure de valeur ;
- 3° Réserve de valeur.

Dans les transactions quotidiennes, la monnaie remplit invariablement deux rôles étroitement liés l'un à l'autre. Elle intervient d'abord comme un étalon ; et il faut préciser que ce n'est plus aujourd'hui le métal qui est étalon, mais l'unité monétaire (1).

En second lieu, la monnaie, en s'échangeant contre chacune des marchandises ou services qui, en fin de compte, sont destinés à s'échanger les uns contre les autres, est intermédiaire habituel dans les échanges et l'on dit qu'elle est un « instrument d'échange ».

Comment cela se fait-il que la monnaie peut remplir ces deux fonctions.

Première hypothèse :

Est-ce parce que la monnaie en elle-même possède cette valeur qu'on a appelée « intrinsèque », valeur inhérente à la nature du métal choisi comme monnaie ; ou une « valeur commerciale » qui se modifie peu ?

(1) Voir M. B. Nogaro : La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains, 2^e éd., Paris 1935, p. 385 et suiv.

S'il en est ainsi, il faudra rechercher les qualités essentielles qui font d'un métal une bonne monnaie, comme l'or ; et secondement déterminer celles qui font défaut au métal blanc pour le rendre impropre à être choisi comme monnaie.

Deuxième hypothèse :

La valeur d'une monnaie ne réside pas essentiellement dans la nature du métal qui sert de base à la monnaie. Ce métal, sans être un des métaux communs, peut être indifféremment l'or ou l'argent. Dans cette deuxième hypothèse, il nous faudra rechercher quel est l'élément essentiel qui fait d'un métal une monnaie, et comment se détermine sa valeur.

Il est connu que, dans les sociétés primitives, une marchandise ayant une valeur réelle et recherchée par tout le monde servait comme monnaie. La monnaie en elle-même était donc une chose utile dans le sens économique du terme, car elle correspondait, en tant que marchandise, à un besoin humain. Il est à remarquer qu'à ce stade, la chose prise comme monnaie était d'une utilité commune ou bien d'une consommation générale. Ce qui explique, suivant les régions et les besoins des peuples, la diversité des biens choisis comme monnaie : dans l'antiquité — âge essentiellement agricole — les bœufs et les moutons ; au Thibet et en quelques parties de la Chine, le thé ; au Gabon, des esclaves, etc..., etc...

Les échanges entre les hommes, les tribus, les peuples, allant en se multipliant, et les transactions se diversifiant, force fut donnée à l'homme de recourir au métal : cuivre, or, argent.

Dans ce stade de son évolution, la monnaie est

ni frappée, ni certifiée ; c'est le système de la monnaie pesée.

Si le métal est choisi comme intermédiaire des échanges, c'est encore parce que le métal est utile. S'il est préféré aux autres biens, c'est qu'il est une marchandise non périssable et surtout divisible et n'exigeant pas des frais d'entretien.

La monnaie *frappée* et *légale* apparaît au commencement du VII^e siècle avant Jésus-Christ (1). Ce sont paraît-il les Grecs et les Lydiens qui l'ont inventée. Ce qui était jusqu'alors du domaine des individus ou même de l'ensemble des individus devint du ressort de l'Etat. C'est là un fait capital dans l'histoire de la monnaie.

La monnaie a donc parcouru le même chemin que la plupart des institutions humaines. C'est du besoin de contracter par exemple, qu'est sorti tout le droit des obligations. Le droit n'a-t-il pas été pendant longtemps coutumier ? L'intervention du législateur ne s'est-elle pas produite qu'une fois que l'usage avait fait son œuvre ?

L'or et l'argent ont rempli la fonction de monnaie pendant fort longtemps, car l'assentiment général le voulait.

Il faut donc distinguer dans la monnaie deux éléments :

Premier élément. — La valeur marchande du métal choisi comme monnaie.

Elle s'établirait suivant la loi de l'offre et de la demande si le législateur n'intervenait pas.

Deuxième élément. — Sa consécration par l'usage, et ensuite par l'Etat.

(1) Voir P. Léroÿ-Beaulieu. *Traité d'Economie Politique*, Tome III (4^e édit.), p. 110-112.

L'intervention du législateur a pour effet de rendre le cours du métal fixe par rapport à l'unité monétaire.

Certains économistes n'attachent de l'importance qu'au premier élément. La valeur, soutiennent-ils, est régie par des « lois naturelles ». L'Etat ne peut, par ses prescriptions, y apporter la moindre modification.

D'autres économistes ne veulent accorder la prépondérance qu'au second élément. Les partisans de la monnaie dirigée, insistent surtout sur ce point.

Les métaux qui depuis fort longtemps et encore aujourd'hui remplissent la fonction de monnaie sont principalement l'or et l'argent. Ils ont derrière eux des siècles d'existence comme monnaie. Ce fait est primordial et de grande importance.

Il s'agit, dans ce paragraphe, d'examiner les conditions essentielles qui font d'un métal précieux une bonne monnaie et de voir si l'argent a perdu une ou plusieurs de ces conditions, pour qu'on soit obligé de l'abandonner comme monnaie (2).

Paul Leroy-Beaulieu, dans son *Traité d'économie politique*, énumère ainsi les conditions essentielles d'une bonne monnaie.

1° La propriété des métaux de satisfaire soit aux besoins de l'homme, soit à ses goûts. L'or et l'argent sont susceptibles d'applications industrielles nombreuses ; mais surtout ils répondent au goût universellement répandu, celui de la parure et de l'ornement.

2° L'homogénéité ou l'identité de qualité des parties d'un même métal. Ce caractère est indispen-

(2) Voir P. Leroy-Beaulieu. *Traité d'Economie Palitique*, Tome III (4^e éd.), p. 112 et suiv.

sable pour que les transactions puissent s'effectuer partout avec sécurité et dans des conditions semblables.

3° L'inaltérabilité des métaux, surtout des métaux dits précieux, l'or et l'argent, et la non-nécessité des frais pour leur conservation. Le fer s'oxyde à l'air et s'altère, il est donc impropre à remplir fonction de monnaie.

4° La grande valeur sous un poids modique et, par suite, l'usage commode et la facilité de transport.

5° La quantité produite pendant des périodes d'années limitées ne peut influencer la valeur du métal précieux. La valeur de l'or et de l'argent, affirme-t-il, étant soumise comme toute marchandise à la loi de l'offre et de la demande, si la valeur de l'or n'est pas soumise à de brusques oscillations, c'est que la quantité produite chaque année ne constitue qu'un pourcentage peu élevé par rapport à l'accumulation de ce métal dans le monde. Il faut plusieurs années consécutives de forte production pour que la valeur de ces métaux baisse.

6° Les métaux précieux sont divisibles et la somme des parties est égale à la valeur de tout.

7° Les métaux précieux sont faciles à reconnaître et difficiles à imiter ou falsifier.

Que penser de cet ensemble de conditions énumérées ci-dessus ?

Si on procède par les classer, on trouve qu'elles sont de natures diverses. Certaines de ces conditions sont inhérentes à tous les métaux, communs ou précieux. Tous les métaux ne satisfont-ils pas aux

besoins de l'homme ? Les parties d'un même métal ne sont-elles pas identiques ? Ne sont-ils pas tous divisibles sans perte de valeur ?

Par contre, il y a des caractères qui sont particuliers aux métaux précieux, soit l'or, soit l'argent. Ils sont inaltérables à l'air. Ils ont des propriétés physiques et chimiques qui les distinguent. Leur conservation n'exige aucun frais.

Mais nous pouvons tenir compte de quelques conditions énumérées ci-dessus afin de pouvoir déterminer la supériorité de l'un de ces métaux.

Nous réservons la question de la valeur du métal monétaire pour le chapitre suivant. Mais nous tenons à faire remarquer dès maintenant que la valeur d'un métal n'est pas une condition *a priori*. La valeur est une conséquence et non une cause. L'auteur que nous venons de citer croit donner comme fondement de la valeur du métal, son coût de production. « La valeur de la monnaie, dit-il, tend à se régler à la longue sur les frais de la production. »

Toute question de valeur donc mise à part, et ne nous tenant qu'aux propriétés physiques du métal d'une part, et à sa production d'autre part, nous constatons que :

L'or est un des métaux les moins altérables qu'on connaisse. L'argent ne l'est pas comme l'or ; il est attaqué par l'acide sulfhydrique. Il perd sa couleur blanche et ternit.

Mais l'avantage considérable de l'or consiste surtout dans son poids très lourd. Sa densité est 19,26 à l'état fondu et 19,36 à l'état forgé. La densité de l'or ne le cède qu'à celle du platine. L'argent est beaucoup moins dense. Sa densité est 10,4743 seulement.

Sous un même volume, l'or représente donc beaucoup plus de poids et de valeur que l'argent.

C'est là un très grand avantage pour l'or ; il est dirait-on prédestiné aux mouvements des capitaux et des valeurs. Pour régler le solde débiteur de leur balance des comptes, les pays qui auraient à choisir entre l'or et l'argent, seraient portés à expédier de l'or puisque les frais d'envoi sont relativement moins élevés.

Comme nous verrons plus loin, ce fait constitue un obstacle non insurmontable pour sa remonétisation sous forme d'un bimétallisme international.

En cas de guerre, de révolution et d'insécurité, c'est l'or qui se prête mieux aux déplacements de fortunes et de capitaux. Dans les transactions quotidiennes, si l'or et l'argent sont répandus dans le public, c'est l'or encore qui est préféré, car il est moins encombrant.

Cette supériorité de l'or justifie-t-elle à elle seule, à reléguer l'argent, non seulement au deuxième plan, mais à le rendre inapte à tout rôle monétaire ?

Quant à la seconde condition, très importante, qui se pose, soit la production, voici ce que nous apprend la statistique :

Si nous prenons comme point de départ l'année 1908 (année normale), nous constatons que, de 1908 à 1916 inclus, la production mondiale de l'or varie de 670.000 à 700.000 kilogrammes, en ayant de plus en plus tendance à atteindre ce dernier chiffre. Après cette période, le mouvement de la production du métal jaune est à la baisse ; elle dure de 1917 à 1923. La baisse est due premièrement à la guerre et secondement et plus particulièrement à la Russie. Au début de la révolution soviétique, la production de l'or a beaucoup diminué dans ce pays.

L'année la plus mauvaise a été celle de 1922, où la production est tombée à 480.000 kilogrammes. Mais aussitôt la production se met à s'intensifier et, dès 1924, le chiffre de 590.000 kilogrammes est atteint ; pendant cinq ans, jusqu'en 1929, la production se stabilise au chiffre de 600.000 kilogrammes. Depuis le début de la crise mondiale de 1929, nous constatons un mouvement de hausse de la production sans précédent, très accéléré, puisque l'année 1937 a atteint le chiffre considérable de 1.100.000 kilogrammes.

Si donc nous jetons une vue d'ensemble sur la production de l'or dans le monde, de 1908 à nos jours, nous constatons que la production, sauf pendant une courte période de baisse et une phase stationnaire, n'a fait qu'augmenter, et que, depuis une dizaine d'années, elle s'est accrue considérablement.

Certes, la production prodigieuse de ces dernières années a essentiellement pour cause la dévaluation des monnaies des pays producteurs de ce métal, et par voie de conséquence, la hausse du prix de l'or en papier-monnaie et l'accroissement des bénéfices des mines. Mais le fait demeure que la production de l'or a presque doublé si on prend l'année de base, celle de 1928, où la production de métal jaune a été de 600.000 kilogrammes seulement.

Si l'on examine maintenant la production de l'argent dans le monde, dans le même laps de temps, c'est-à-dire de 1908 à 1938, on constate qu'elle ne s'est pas accrue dans la même proportion. La production du métal blanc est irrégulière ; cela tient aux conditions particulières qui la régissent. L'argent-métal sauf au Mexique, est extrait principalement comme un sous-produit. Elle augmente quand l'extraction des métaux communs s'accroît. D'après les chif-

fres de production connus, nous pouvons établir que la production, sauf dans les deux périodes de baisse de 1915-1922 et de 1931-1934, s'est à peu près maintenue, sans grandes variations.

La production normale oscille entre les deux chiffres de 7.000 et 8.000 tonnes. Elle n'est jamais tombée au-dessous de 5.000 tonnes. Celle de l'année 1937, qui est le chiffre le plus élevé qu'on ait connu, est à peine supérieure de 13 % à la production des années d'avant-guerre.

Peut-on objecter que si la production du métal blanc n'a pas augmenté considérablement, c'est par suite de bas cours pratiqués sur le marché mondial ?

Mais nous connaissons déjà les conditions particulières qui président à l'extraction de ce métal. Presque les deux tiers de sa production totale sont obtenus comme sous-produit ; ce qui veut dire que l'argent n'est pas extrait pour lui-même et son cours sur le marché est pratiquement sans aucune influence et n'intervient pas comme un régulateur de production.

Quant au reste de la quantité produite, les producteurs du métal blanc ont porté tous leurs efforts sur les mines à rendement élevé. De sorte que les quantités produites du métal ont plutôt augmenté. Ici, les bas cours ont agi d'une façon paradoxale comme un stimulant à la production.

D'ailleurs, depuis l'année 1934, par suite de l'intervention du Trésor américain, la production s'est encore intensifiée.

Ainsi, la production de l'argent dans le monde ne s'est accrue que dans une faible mesure ; alors que celle de l'or a beaucoup augmenté.

Il est à remarquer qu'on évalue les stocks vi-

sibles et invisibles de l'argent dans le monde à quelques 300 ou 400.000 tonnes (1).

Si l'on prend d'une part le chiffre d'estimation le plus élevé, c'est-à-dire celui de 400.000 tonnes, et d'autre part la production annuelle qui est de l'ordre de 8.000 tonnes (chiffre également le plus élevé qu'on ait constaté), on voit que le stock d'argent dans le monde n'augmente que de 2 % chaque année. Le pourcentage d'augmentation du stock d'argent est donc faible. N'est-ce pas là une des conditions essentielles que posent les économistes pour qu'un métal puisse remplir fonction de monnaie.

En résumé, de la comparaison des conditions tenant soit aux propriétés physiques, soit à la production de l'argent et de l'or, il ne ressort pas des raisons suffisamment plausibles pour qu'il faille renoncer au métal blanc comme monnaie.

*Production mondiale de l'argent
de 1907 à 1938*

en tonnes

1907....	5.730	1923....	7.652
1908....	6.308	1924....	7.436
1909....	6.546	1925....	7.655

(1) Voir le Journal des Economistes (5 Février 1936).

La production de l'argent dans le monde :

De 1492 à 1850.....	150 millions de kilogrammes
De 1851 à 1875.....	31 » »
De 1876 à 1909.....	141 » »
	322
De 1909 à 1930.....	141 » »
	463

1910....	6.932	1926....	7.894
1911....	7.070	1927....	7.810
1912....	7.113	1928....	8.054
1913....	6.964	1929....	8.256
1914....	6.957	1930....	7.744
1915....	5.936	1931....	6.083
1916....	5.575	1932....	5.214
1917....	5.586	1933....	5.275
1918....	6.303	1934....	5.941
1919....	5.536	1935....	6.760
1920....	5.522	1936....	7.590
1921....	5.452	1937....	8.300
1922....	6.642	1938....	8.000

*Production mondiale de l'or
de 1907 à 1937*

en milliers de kilogrammes

1907....	621	1923....	552
1908....	666	1924....	591
1909....	683	1925....	592
1910....	684	1926....	601
1911....	695	1927....	603
1912....	701	1928....	600
1913....	692	1929....	610
1914....	665	1930....	640
1915....	710	1931....	680
1916....	688	1932....	740
1917....	631	1933....	785
1918....	577	1934....	840
1919....	550	1935....	930
1920....	507	1936....	1.030
1921....	496	1937....	1.100
1922....	480		

CHAPITRE II

LA QUESTION DE LA VALEUR DU MÉTAL MONÉTAIRE

Dans la monnaie, nous avons distingué d'une part la valeur marchande du métal, et d'autre part la prescription légale qui définit l'unité monétaire.

Si on s'attache à la valeur marchande du métal, on est amené tout naturellement à admettre que la monnaie est une marchandise, et que sa valeur se détermine en conséquence. Le coût de production y jouera certainement un grand rôle.

Si l'on tient compte surtout de l'intervention du législateur, on est conduit à rejeter la conception ci-dessus. On soutiendra que la valeur du métal monétaire se déterminera d'une façon toute particulière. Le coût de production n'influe pas dans la détermination de la valeur de la monnaie comme s'il s'agissait d'une marchandise quelconque.

On examinera dans ce chapitre tour à tour ces deux conceptions. A la lumière de cette étude, nous pourrons établir d'une façon précise si le métal blanc peut encore remplir convenablement fonction de monnaie.

N'entend-on pas dire que son bas prix de revient ainsi que la crainte de voir sa production s'accroître, soient un des obstacles sérieux à la remonétisation de l'argent-métal ? Le prix de revient et la quantité produite interviennent indubitablement dans la valeur d'une marchandise quelconque.

Ces deux facteurs jouent-ils aussi quant à la valeur de la monnaie ?

On fait remarquer, dans le même ordre d'idées, que l'argent-métal subissant des fluctuations quant à son prix sur le marché, sera un mauvais étalon. La même question se pose quant au métal jaune. Mais on ajoute que l'or est une marchandise dont la valeur et la quantité varient peu. Il constitue la marchandise la plus propre à remplir le rôle de monnaie. D'où lui vient cette vertu, d'être une marchandise exceptionnelle ? C'est ce qu'il faut expliquer, car sa production aussi a augmenté et son prix sur le marché n'a pas baissé, au contraire il s'est élevé.

Les classiques considéraient la monnaie comme n'étant qu'une marchandise. Alors que Stuart Mill disait que c'est « une marchandise comme les autres », plus tard on modifiera quelque peu cette formule en affirmant que c'est une marchandise particulière. Proudhon soutiendra que la monnaie est « la marchandise princesse » parce que son détenteur, comme veut la loi, et l'assentiment général, a la propriété précieuse de s'échanger contre tous les biens.

Courcelle-Seneuil exprimait la même idée sous une autre forme, en disant que la monnaie est le capital à aptitude générale ; elle peut s'échanger contre toutes les autres marchandises ; alors que celles-ci sont des capitaux à aptitude spéciale, car elles ne peuvent servir qu'à un besoin déterminé. On voit donc que, d'une façon générale, on considère la monnaie comme n'étant qu'une marchandise.

De cette conception résulte que la valeur de la monnaie dépend d'une part de sa quantité, et d'autre part des frais de production du métal dont la mon-

naie est faite (1). Cette doctrine se confond avec la théorie quantitative de la monnaie. Sa valeur se détermine suivant la loi de l'offre et de la demande, la demande consistant en tout l'ensemble des marchandises à échanger et l'offre dans la quantité des monnaies existantes multipliées par la vitesse de la circulation.

Retenons cet élément de la valeur de la monnaie qui, d'après cette théorie, consiste dans le coût de production du métal. Toutes les fois qu'on découvre de nouvelles mines de métaux précieux, on extrait de grandes quantités du métal, car le prix de revient est peu élevé et on ne craint pas la mévente. Le métal monétaire est accepté par tout le monde et pour des quantités illimitées. Or, sa quantité augmentant, sa valeur ira en diminuant. On arrive d'une part, par la diminution graduelle de la production et d'autre part par la baisse de la valeur de la monnaie et hausse des frais de production, à un état tel que l'augmentation de quantités produites ne vient accroître que dans des proportions de plus en plus faibles le stock mondial du métal ; c'est alors que la valeur de la monnaie sera stable ou même montera si la quantité des marchandises produites ne cesse pas d'augmenter.

Si deux métaux servent comme base de monnaie, la valeur de chaque métal se détermine séparément ; si c'est la production de l'or qui augmente alors que la quantité extraite de l'argent reste stationnaire, la valeur de l'or diminue, par rapport à celle de l'argent. La même situation peut se pré-

(1) Voir Paul Leroy-Beaulieu : *Traité théorique et pratique d'Economie Politique*, p. 165 (tome III), 4^e édition.

senter quant à l'argent et alors c'est le cas inverse qui se produit, c'est la valeur de l'or qui augmente par rapport à celle de l'argent. Ces arguments sont appuyés par des faits. On ne manque pas d'invoquer toute l'expérience bimétalliste du XIX^e siècle. En France, par exemple, qui était au régime bimétalliste or argent, on voyait tour à tour l'or et l'argent disparaître de la circulation. Tantôt c'était l'or qui faisait prime, tantôt c'était l'argent qui prenait le chemin de l'étranger, afin d'y être traité à sa vraie valeur : « sa valeur commerciale ».

C'est sur cette existence d'une valeur « naturelle » de l'or et de l'argent que s'appuient tous ceux qui affirment l'impossibilité de maintenir un rapport légal et fixe entre ces deux métaux.

La valeur des pièces métalliques se détermine d'après la quantité du métal fin qui y est contenu. Certes l'Etat y appose son empreinte, mais celle-ci n'a pour but que de certifier le poids et le titre des pièces. Cela facilite leur circulation. Il n'est point besoin de les peser et de vérifier leur titre à chaque transaction.

Si la conception de la monnaie-marchandise correspond à la réalité, il est naturel que le métal dont elle est faite ait un très grand usage industriel. Paul Leroy-Beaulieu (1) écrit : « C'est une idée capitale et trop oubliée en matière de monnaie, que plus l'usage industriel d'un métal précieux est étendu et assuré, plus qualifié est ce métal pour la fonction monétaire ». L'or et l'argent ont des emplois industriels nombreux. Ils correspondent, pour une grande part, aux besoins de luxe et de parure.

(1) Voir son *Traité théorique et pratique d'Economie politique*, p. 155 à 168, et la page 178 (tome III, 4^e édition).

En somme, l'emploi monétaire et l'usage industriel des métaux servant de monnaie sont en concurrence. Si la production des mines augmente, avec la baisse de la valeur du métal, son usage industriel s'accroît et cela constitue un frein à la chute de la valeur monétaire. Le fait contraire pouvant également se produire.

Si la production des mines diminue, la valeur du métal augmente et son usage industriel se restreint.

En portant notre examen cette fois-ci non sur la production mais sur la consommation, c'est-à-dire sur la demande du métal, les antiargentistes soutiennent que la baisse de la valeur de l'argent pendant la période bimétalliste du xix^e siècle, et surtout son effondrement après cette date, résulte des emplois industriels de plus en plus restreints chez les nations civilisées. L'argent n'est point envisagé comme un métal de parure. L'or lui est préféré. On demande par exemple des montres en or, et non en argent.

Or, si l'usage industriel de l'argent décroît, la quantité réservée à l'emploi monétaire s'accroît. La quantité de monnaie augmentant, sa valeur diminuera. Ceci est conforme à la théorie quantitative de la monnaie.

Le débouché industriel de l'or est très étendu et très élastique. L'augmentation même considérable de sa production ne fera que peu déprécier sa valeur monétaire. La partie qui vient gonfler le stock monétaire a une importance faible.

Si nous résumons la doctrine que nous venons d'exposer, voici la série des propositions qui s'en dégagent.

La monnaie est une marchandise et obéit aux lois générales qui régissent la valeur.

La valeur de la monnaie métallique résulte de sa quantité d'une part et de son coût de production d'autre part. La valeur de la monnaie tend sans cesse à être ramenée à la valeur représentée par les frais de production du métal. « Cette influence s'opère, comme dit Paul Leroy-Beaulieu, par les changements dans la quantité de la monnaie qui résultent de la production, laquelle est soit stimulée, soit découragée, par la marge des bénéfices que laisse ou promet la valeur monétaire. » (1)

L'Etat ne peut assigner par une injonction légale une valeur à la monnaie, ou imposer fonction de monnaie à un métal qui a perdu la faveur du public ; à plus forte raison, à un billet de banque dépourvu de toute base métallique.

Le métal précieux qui est le plus apte à remplir fonction de monnaie est celui qui est assuré d'un usage industriel très étendu.

L'argent a été abandonné par le plus grand nombre des Etats civilisés ; car il est peu en faveur auprès de toutes les classes de la population. Il est peu recherché comme un objet de luxe, d'ornement et de décoration. L'argent ne convient comme monnaie qu'aux pays pauvres et d'une civilisation peu avancée. « Ainsi chaque métal est approprié comme monnaie à un certain âge de la civilisation ; quand un métal se trouve par le progrès de la richesse et des arts, déchu de sa condition primitive d'objet de

(1) Voir P. Leroy-Beaulieu, *Traité d'Economie Politique*, pages 155 et suiv. (tome III, 4^e édition).

luxé, il ne peut plus conserver la pleine fonction monétaire. » (1)

Considérons à présent le régime de la frappe libre de l'or ou de l'argent. Dans ce cas l'unité monétaire coïncide avec un certain poids bien déterminé du métal. Un lingot du métal vaut autant de fois d'unités monétaires qu'il les contient, en poids. Si l'unité monétaire est définie par la loi par un gramme d'or, un lingot qui pèse mille grammes vaut mille unités monétaires, sauf une légère déduction, pour les frais de frappe.

Cette remarque, à première vue, ne présente pas une grande importance. Que la valeur d'un lingot soit désignée par son poids ou par le nombre d'unités monétaires qui ont été définies par la loi quant à leur poids, on ne voit guère comment la valeur de la monnaie se détermine.

M. Bertrand Nogaro écrit : « Sans doute, ce n'est pas l'opération même de la frappe, ce n'est pas l'empreinte apposée, ce n'est pas la dénomination octroyée au lingot, qui peut en quoi que ce soit modifier la détermination de sa valeur d'échange. D'autre part, si le métal précieux admis à la frappe libre a un prix fixe en monnaie, la valeur même de cette monnaie varie constamment par rapport à l'ensemble des marchandises. Mais lorsque l'usage ou la loi donne à un métal, soit par son admission au poids, soit par la frappe libre, la faculté d'être transformé en monnaie, à volonté, d'être virtuellement monnaie, l'autorité publique, malgré son apparente abstention, place ce métal dans une situa-

(1) Paul Lroy-Beaulieu : *Traité Théorique et Pratique d'Economie Politique*, Tome III, page 169.

tion toute spéciale, qui influe, croyons-nous, très sensiblement sur la détermination de sa valeur d'échange. »

M. Nogaro, dont les faits confirment la conception, n'admet pas que la théorie monnaie-marchandise corresponde à la réalité actuelle. Si la valeur de la monnaie varie, alors que la somme de monnaie reçue en échange de lingot est fixe, « cela ne prouve pas que la valeur de la monnaie varie de la même manière, dans les mêmes conditions, dans le même sens et au même degré que l'eût fait le lingot lui-même s'il eût été acheté dans les mêmes conditions qu'une marchandise ordinaire à un prix en monnaie instable et inconnu d'avance. » (2)

Le producteur du métal ne consentira jamais à céder ses lingots contre une somme moindre en monnaie de compte que celle qu'ils représentent une fois convertis en monnaie frappée, et réciproquement si les frais de production augmentent, il lui est impossible d'élever le prix de son produit. En effet, il n'est pas concevable qu'en portant un kilogramme de métal fin à l'Hôtel des Monnaies, on puisse recevoir une quantité de pièces de métal d'un poids supérieur à ce kilogramme. Dans le cas où les mines n'ont pas un rendement suffisant pour que l'exploitation puisse être effectuée avec profit, la seule ressource qui reste à l'exploitant c'est de les fermer.

Il reste une seconde ressource, non à l'exploitant, mais à l'Etat : c'est d'élever le prix du métal

(2) Voir M. B. Nogaro, *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, 2^e édition, Chapitre V, p. 385 et suiv. et *L'expérience bimétalliste du xix^e siècle et la théorie de la monnaie* (Revue d'Economie politique, 1908).

précieux en monnaie de compte et rendre ainsi l'exploitation des mines profitable ; c'est de procéder à une dévaluation monétaire, définir l'unité monétaire en un poids de métal fin moindre.

M. Aftalion, dans son livre : « L'Or et la Monnaie », commence bien par distinguer deux prix pour l'or. Un prix légal et un prix effectif. Le prix légal est le nombre d'unités monétaires qu'on peut recevoir pour une quantité déterminée de l'or ; par exemple, le prix de l'or en France avant la dévaluation de 1936 était de un franc pour 65,5 milligrammes d'or. Le prix effectif étant le nombre le plus élevé d'unités monétaires nationales qu'on peut obtenir, en fait, à un moment donné, en échange d'une quantité donnée d'or (3).

Sous le régime de l'étalon-or, le prix légal et le prix effectif se confondent souvent, sinon toujours. Mais, si le cours d'une monnaie-or étrangère excède le gold point de sortie, il devient lucratif d'envoyer de l'or dans ce pays et obtenir en échange ses unités monétaires, qu'on échangera à leur tour contre les unités monétaires nationales. En fin de compte, on a un certain bénéfice, c'est l'opération courante de l'arbitrage sous le régime de l'étalon-or. Ce qui est à remarquer, et ce que M. Aftalion ne manque pas de mettre en lumière, c'est que le prix effectif comme le prix légal a pour fondement la prescription légale. Le prix légal et le prix effectif sont basés sur la loi.

Ce fait essentiel posé, il reste à faire observer que, si la production du métal monétaire est stimulée par de gros bénéfices, et si les quantités pro-

(3) Voir M. Aftalion. L'or et la monnaie, p. 18 et suiv.

duites augmentent considérablement, la valeur de la monnaie *peut et non doit* s'en ressentir.

Les classiques, les tenants de la théorie quantitative de la monnaie soutiennent que, si la quantité de la monnaie s'accroît, l'offre des marchandises restant la même, la valeur de la monnaie diminue forcément.

Cantillon (1), critiquant Locke et lui reprochant sa formule mécanique, fait allusion aux profits et gains des propriétaires des mines, des entrepreneurs, de tous ceux qui travaillent et participent à l'extraction du métal. Ces derniers augmentent leurs dépenses et déclenchent l'élévation des prix, il en résulte une diminution de la valeur du métal monétaire. Cantillon est encore partisan de la théorie quantitative de la monnaie ; il a seulement essayé, comme explique M. Aftalion, de décrire par quel mécanisme la quantité de monnaie fait varier les prix.

C'est M. Aftalion (2) qui, grâce aux expériences monétaires d'après-guerre, fera la théorie complète du revenu, et parmi les divers facteurs qui agissent sur le revenu, il retiendra la production de l'or. De nombreux économistes soutiennent qu'une multiplication des moyens monétaires, par suite des découvertes de nouvelles mines de métal, n'est pas sans influence sur les prix. Il y en a même qui vont jusqu'à une systématisation complète de la question ; ils veulent expliquer toutes les hausses de grande durée par ce facteur de production du métal jaune.

Nous croyons, en effet, qu'une intensification

(1) Voir le Cours d'Economie politique (doctorat) professé par M. Aftalion, année 1938-39, p. 147.

(2) Voir le même cours, p. 98 et suiv.

de la production du métal monétaire peut déclencher une hausse des prix. Mais, en cette matière, nous ne perdons pas de vue la réserve qui a été formulée par M. Nogaro. Cet éminent économiste, après avoir fait remarquer que, « si les bénéfices des mines d'or sont généralement élevés, les producteurs feront partie du groupe d'acheteurs pour qui la monnaie a une moindre utilité finale », si la demande de marchandise est accrue, la valeur de la monnaie tend à baisser, « sauf les réserves relatives au rôle de la monnaie, dans la mobilisation des capitaux, la constitution des entreprises, et, partant, la tendance, toute contraire, à un accroissement de l'offre des marchandises ».

Rien ne nous assure que les producteurs du métal dépenseront totalement le surplus de leurs bénéfices. Il est peut-être plus conforme à la réalité de dire qu'une grande partie des excédents des bénéfices normaux des mines s'investiront dans de nouvelles entreprises ou serviront à améliorer celles déjà existantes, afin qu'elles aient un rendement plus grand. Si le prix de revient diminue, si la concurrence s'accroît, par la création de nouvelles entreprises, si la quantité produite de marchandises s'accroît, il faut s'attendre à une baisse des prix.

On pourra objecter que pendant la période où le nouvel outillage se constitue ou s'améliore et où les nouvelles entreprises se forment, on n'offre pas de marchandise, mais plutôt on dépense, on achète des matières premières, on fait appel au marché du travail, on paie les ouvriers occupés à ces travaux d'amélioration ou de constitution des usines ; tout cela ne fait-il tendre à une augmentation des prix et à une baisse de la valeur de la monnaie ?

Cette objection est fondée, mais seulement

pour ce laps de temps pendant lequel le nouvel outillage se forme. La phase qui s'ensuivra sera toute autre : c'est la période de baisse des prix, car la production jette sur le marché une quantité de marchandises plus abondante à un prix de revient plus bas.

Suivant qu'on s'en tient à la première ou à la seconde de ces phases, on pourra dire que la production abondante du métal monétaire est un facteur déterminé de hausse ou à *la longue* de baisse des prix.

Ce qui est, à notre point de vue, à retenir, ce qui d'ailleurs fait l'objet de notre étude, c'est de réfuter la théorie des partisans de monnaie-marchandise. La valeur du métal monétaire se détermine non pas comme celle d'une marchandise quelconque, mais dans des conditions toutes particulières, quand il est admis à la frappe libre, dans ce cas, le métal précieux est virtuellement monnaie, et, comme l'écrit M. Nogaro : « Le producteur du métal n'étant pas concurrent comme le producteur d'une marchandise qui, répondant à un besoin déterminé, a un débouché limité, ils ne sont pas incités à le faire ; confondus sur le marché universel avec la masse de porteurs de monnaie, des acheteurs, ils n'en ont pas le pouvoir. Ainsi arrivons-nous à la conclusion que le coût de production doit être, du moins de façon directe, éliminé des facteurs qui agissent sur la détermination du métal-monnaie, de ce métal qui, admis à la frappe libre ou reçu au poids, est virtuellement monnaie. » (2)

Telle est également notre conclusion.

(1 et 2) Voir M. B. Nogaro : Cf. l'Expérience bimétalliste du XIX^e siècle et la théorie de la monnaie (Rev. d'Econ. polit., 1908).

CHAPITRE III

DE L'UTILITÉ DU SUBSTRATUM MATÉRIEL DE LA MONNAIE

Si, à l'origine, ce qui faisait la valeur de la monnaie c'était son utilité directe, la monnaie ne tarda pas à perdre sa qualité de marchandise et être de plus en plus un instrument d'échange, et une commune mesure de valeur. La valeur de la monnaie s'est détachée de la valeur du métal dans lequel elle est incorporée. La monnaie est devenue pouvoir d'achat.

La science moderne ne considère plus que l'unité monétaire (1). Quand elle étudie la valeur de la monnaie, elle étudie celle de l'unité monétaire. Elle examine le pouvoir d'achat du franc, du dollar, de la livre sterling, etc..., les changements qu'ils ont subis dans une période donnée. Ces diverses unités monétaires peuvent correspondre à un poids déterminé du métal précieux ; mais il peut bien s'agir aussi des unités dépourvues de base métallique.

L'observation des faits montre que l'or et l'unité monétaire sont deux réalités distinctes. M. Aftalion constate que l'or ne se déplace pas en

(1) Voir M. B. Nogaro. La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains, 2^e éd., p. 385 et suiv.

M. Aftalion : Monnaie, prix et change, p. 166 : L'or et la monnaie, p. 1 et suiv.

M. Boudin : La Monnaie, p. 298 et suiv.

vue de lui-même, mais d'autre chose que lui-même. Si l'or se déplaçait pour aller là où il pouvait avoir le plus haut pouvoir d'achat, c'est que la monnaie était fondée sur l'utilité directe du métal. Elle se déplacerait comme une simple marchandise. L'utilité finale de celle-ci entrerait seule en question. Mais aujourd'hui, il n'en est point ainsi. L'or quelquefois déserte les pays où il a le pouvoir d'achat le plus grand, pour aller dans un pays où il peut acquérir moins de marchandises (2).

On constate aussi que sous le régime du papier-monnaie, les billets, quoique inconvertibles, ne circulent pas moins facilement. C'est là encore une preuve que l'unité monétaire est une réalité.

La monnaie a donc subi une évolution. De l'utilité directe qu'elle représentait, elle est devenue pouvoir d'achat. Une pièce de métal, un morceau de papier, n'ont pas une utilité directe, mais on les recherche parce qu'ils permettent d'acquérir par leur moyen des marchandises dont on a besoin.

Si l'or est activement recherché, ce n'est certes pas pour son utilité directe ; ce n'est pas parce qu'il correspond à notre besoin de parure, si fort soit-il, ou parce que son usage industriel est très élevé ; mais c'est parce qu'il est accepté universellement comme monnaie. Qu'on lui enlève cet attribut, qu'il soit abandonné comme monnaie, il est certain qu'il perdra la plus grande partie de sa valeur.

Il n'est pas inconcevable d'imaginer une société se passant de tout métal comme monnaie. Elle peut émettre une monnaie entièrement fidu-

(2) Voir M. Aftalion : *L'or et la monnaie*, Paris 1938, p. 34 et suiv.

ciaire ; émission qui pourrait ne pas être arbitraire, qui varierait suivant certaines proportions fixes et connues d'avance, par exemple, suivant la combinaison savante de l'indice de la production, le chiffre de la population et les besoins. Nous pouvons très bien voir que l'ensemble des nations civilisées ait chacune une monnaie entièrement fiduciaire, qui serait convertible les unes dans les autres.

Les conditions du fonctionnement d'un tel système et surtout les mesures à garder quant à l'émission du papier, ne sont pas difficiles à poser, mais surtout à maintenir.

La première condition, la plus essentielle, est l'attribution par l'autorité publique à un objet quelconque ou à un billet de banque la fonction de monnaie. Comme l'Etat est le plus grand receveur et le plus grand payeur, il suffit qu'il donne l'exemple. La deuxième condition essentielle imposée est de veiller à ce que la quantité de monnaie, surtout sous forme de revenus des particuliers, ne s'accroisse que corrélativement avec l'augmentation de l'offre des marchandises, d'où l'étroite liaison de la monnaie avec la production. C'est l'élément quantitatif de la monnaie qu'il importe de maintenir dans des limites raisonnables.

Quant aux éléments qualitatifs de la monnaie, ainsi que M. Aftalion le constate, ils sont aussi à prendre en considération. M. Aftalion a rectifié sur ce point la théorie de Von Wieser. Ce dernier disait que l'importance que nous attachons à l'unité monétaire, dépend de l'importance que nous attachons à la marchandise acquise par la dernière unité monétaire. Alors que M. Aftalion soutient que l'appréciation d'une unité monétaire dépend, non de la satisfaction que peut donner la marchandise, mais des satisfactions qu'on estime pouvoir se procurer

par l'unité monétaire. Il dépend de ce qu'on attend de la dernière unité monétaire. Grâce à cette correction apportée à la théorie de Von Wieser, M. Aftalion fait entrer dans le fondement psychologique de la valeur de la monnaie, des « éléments qualitatifs » indépendants de la marchandise (1). Les circonstances autres que le besoin de marchandises sont :

1° Les libéralités ;

2° L'épargne ;

3° Les prévisions sur la valeur future de la monnaie, etc...

Le facteur de prévision jouera donc d'une façon décisive. Il est d'une importance capitale. La monnaie allemande, dans l'année 1923, baissait d'une façon continuelle et à une cadence précipitée.

Donc la troisième condition à poser pour que la monnaie fiduciaire conserve sa valeur est de lui garantir l'intégrité de ses « éléments qualitatifs. »

On sait que, quand une monnaie est basée sur l'or ou l'argent, ou sur les deux à la fois, ce risque n'existe pas. Si la quantité produite des métaux monétaires augmente, nous avons vu que la valeur de la monnaie peut s'en ressentir, dans des proportions non inquiétantes, alors qu'une monnaie fiduciaire est très sensible à une émission abondante. « L'élément qualitatif » que M. Aftalion nomme la prévision sur la valeur future de la monnaie vient au premier plan et à lui seul est capable de perdre la monnaie, et l'entraîner dans le néant.

Paul Leroy-Beaulieu, faisant allusion à une

(1) Voir M. Aftalion : Monnaie, Prix et Change, p. 226 et suiv.

telle monnaie, écrit : « Théoriquement on peut concevoir qu'une société se servît d'une monnaie quasi-idéale et n'ayant que le minimum de substratum intérieur, une société, dans des conditions qu'on peut définir, mais qui, par les fautes et les entraînements des hommes, n'aurait aucune chance de se réaliser et surtout de se maintenir. » (2)

Voilà l'obstacle ; c'est l'homme lui-même avec « ses fautes et ses entraînements ».

M. Nogaro a émis en cette matière l'opinion que voici. Il constate que l'étalon ce n'est pas l'or et l'argent, mais l'unité monétaire nationale, l'unité de compte abstraite; et « qu'une monnaie fiduciaire internationale, telle qu'un billet de banque qui aurait cours dans plusieurs pays, constituerait entre eux, sans aucun support métallique, un étalon international, au même titre que l'or, puisque celui-ci n'a dû de jouer son rôle de monnaie internationale qu'au fait qu'il était convertible, à un taux constant en monnaie légale, dans un grand nombre de pays ».

Et M. Nogaro d'ajouter aussitôt : « Ces considérations théoriques ne nous empêchent de reconnaître toutes les difficultés pratiques et les dangers d'une monnaie fiduciaire internationale, ni les avantages que présente une monnaie métallique qui doit sans doute, pour une part, à ses propriétés physiques et à sa valeur marchande éventuelle en tous cas à la limitation des quantités susceptibles d'être mises en circulation, d'avoir bénéficié d'une convention tacite, quasi universelle, qui en fait

(2) Voir Paul Leroy-Beaulieu : *Traité théorique et pratique d'Economie politique*, 4^e édition, Tome III, p. 132.

l'instrument d'échange international par excellence. » (1)

Nous arrivons donc à la conclusion qu'en dehors de toute fonction monétaire, l'or et l'argent ont une valeur marchande, mais que ce n'est pas sur elle que se fonde essentiellement la valeur de la monnaie, puisque celle-ci peut bien consister, tout au moins théoriquement, en de simples papiers. Il n'en résulte pas moins qu'il est extrêmement sage de recourir à l'or et à l'argent. Dès que l'autorité publique accorde la dignité de monnaie à un substratum quelconque, la valeur de celui-ci ou bien encore la valeur de la monnaie se détermine dans des conditions spéciales. Si l'argent a perdu une grande partie de sa valeur qu'il avait autrefois, c'est pour la raison fort simple qu'il est déchu du rang de monnaie, dans presque tous les pays. Il est donc vain de soutenir que la déchéance de sa valeur fait obstacle à sa remonétisation.

Dans ces trois derniers chapitres, nous avons examiné successivement les conditions et les propriétés physiques nécessaires à un métal pour qu'il puisse remplir convenablement fonction de monnaie ; la question de la valeur de la monnaie, et de l'utilité et non la nécessité de donner une base métallique à la monnaie. Il s'agit maintenant d'examiner s'il est souhaitable de donner à l'argent fonction de monnaie, et, enfin, s'il est possible de le faire et dans quelles conditions. Ces deux dernières questions feront l'objet des chapitres suivants.

(1) Voir M. B. Nogaro : La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains, 2^e édit., p. 405 et 406.

CHAPITRE IV

DES CONSIDÉRATIONS DONT IL FAUT TENIR COMPTE, POUR OU CONTRE LA REMONÉTISATION DE L'ARGENT-MÉTAL

La question de l'argent-métal, depuis fort longtemps, redevient actuelle à l'apparition de chaque crise aiguë et prolongée. Il n'est nullement étonnant, si on connaît la théorie de ceux qui voient la cause de la dépression des prix dans l'insuffisance des signes monétaires. La pénurie d'or, voilà la source de tous les maux dont souffre l'économie mondiale. Si le monde produit suffisamment de ce métal, et certains économistes n'ont pas manqué de donner un chiffre de production pour qu'il en soit ainsi, alors disent-ils, c'est la prospérité, c'est l'ascension des prix. Si la production du métal jaune devient insuffisante, c'est la baisse des prix, c'est la dépression économique.

On peut, en fait, distinguer deux courants d'opinions opposables.

D'une part, la doctrine qui affirme l'action déterminante des instruments monétaires sur l'activité économique et le mouvement des prix. D'autre part, la théorie qui enseigne que la monnaie est subordonnée à l'économie. Le rôle de la monnaie n'est pas prépondérant en matière de détermination des prix.

M. Nogaro a soumis la question à un examen objectif, il est arrivé à la conclusion qu'il est « peu

scientifique » de vouloir rattacher exclusivement le mouvement des prix à un facteur tel que la monnaie, alors que les autres facteurs ont pu agir dans le même sens et dans une même proportion. Il ne se rallie donc pas aux conclusions des travaux de la Délégation de l'or qui a voulu établir que la baisse des prix serait due, dans la dernière crise, à une insuffisance des stocks monétaires. Il a vivement critiqué la méthode de M. Cassel quant à la détermination du taux d'accroissement des transactions (1).

M. Cassel a essayé de montrer que celles-ci se sont accrues de 3 % l'an. D'autre part, le stock monétaire ne s'élevant que de 2,83 % l'an également, d'où la crise, la baisse des prix.

Il faut reconnaître que la complexité et l'enchevêtrement de la vie et des facteurs économiques ne sont pas de nature à pouvoir être ramenés à la relation simple de deux chiffres, établis d'ailleurs suivant une méthode discutable.

Mais, il ne nous semble pas que M. Nogaro ait jamais contesté l'influence que peut exercer sur l'activité économique et le mouvement des prix, une augmentation importante du stock monétaire mondial.

M. Aftalion accorde à la production de l'or une part dans le mouvement des prix. Cette influence résulte de l'augmentation des revenus de producteurs, actionnaires, entrepreneurs, ouvriers, etc., etc..., de tous ceux qui travaillent dans cette branche de production. Le facteur de production du métal vient à côté d'autres pour déclencher le mouvement de hausse des prix. En ce qui concerne

(1) Voir M. B. Nogaro : La Monnaie et les phénomènes monétaires contemporains, 2^e éd., p. 278 et suiv.

les mouvements de longue durée, M. Aftalion croit que parmi les facteurs d'ordre monétaire qui ont pu commander à de tels mouvements, n'entrent pas en considération ni le change, ni les prévisions, ni les émissions de papier-monnaie ou de monnaie scripturale. On ne peut donc s'arrêter qu'aux variations dans les quantités d'or produites.

Parmi les facteurs dus aux marchandises, il faut tenir compte surtout du fléchissement du coût et de l'accroissement des quantités de marchandises produites. Tous deux résultant du progrès technique. Alors que les périodes de hausse des prix correspondent aux facteurs de forte production du métal jaune ; augmentation de tel ordre que non seulement elle a contrecarré le mouvement à la baisse dû aux marchandises, mais qu'elle a prévalu et poussé les prix vers la hausse.

Tandis que, dans les périodes de baisse, ce sont les facteurs dus aux marchandises qui ont emporté, la production des métaux précieux n'étant pas suffisante pour combattre efficacement la baisse (1).

M. François Simiand, tout en se défendant de vouloir trouver une relation « simple et directe » entre la variation des moyens monétaires et celle des prix, croit que le point de départ de chaque phase ascendante de longue durée, réside dans un mouvement monétaire, aboutissant à un accroissement de la circulation. L'augmentation de la circulation pouvant résulter soit d'un brusque accroissement des métaux précieux, soit de la création de monnaie fiduciaire. A l'inverse, une phase

(1) Voir M. Aftalion ; Cours d'Economie polit. (doctorat), professé à la Faculté de Droit de Paris (année 1938-39, p. 232 et suiv.

de dépression commence par une contraction des moyens monétaires, baisse de production des métaux précieux, d'où les producteurs et intermédiaires précipitent leurs opérations et déclenchent la baisse. M. Simiand fait correspondre les mouvements de hausse à une augmentation parallèle des instruments monétaires et de l'activité économique (1).

On peut dégager de cette confrontation des opinions diverses, alors qu'il y a des esprits qui mettent en vedette la production de l'or afin de lui attribuer un rôle déterminant, quant aux mouvements de hausse et de baisse des prix, d'autres, tout en ne rejetant pas l'influence que peut exercer l'accroissement des métaux précieux sur les prix, veulent tenir compte également de la réaction que peut déclencher cette production du métal, en stimulant la production des marchandises et l'acheminement vers la surproduction. M. Nogaro arrive à cette conclusion que « l'accroissement de la quantité de monnaie peut aussi, dans une action seconde, être un facteur de baisse de prix ».

Nous inspirant de ces diverses opinions, nous croyons qu'il faut faire une distinction, suivant que l'accroissement des instruments monétaires résulte d'une augmentation du stock du métal précieux ou de l'émission de papier-monnaie. Si cet accroissement résulte de la multiplication de monnaie fiduciaire, la hausse est rapide, accentuée, mais éphémère. Car l'augmentation des billets inconvertibles se produit presque toujours dans des périodes de guerre ou de graves crises financières. Elle aug-

(1) Voir M. Simiand : *Le salaire, l'évolution sociale et la monnaie*, 3 vol., Paris 1932, p. 433.

mente les revenus des parties prenantes du budget. Les capitaux qui se forment vont pour les mêmes raisons s'investir dans les fonds d'Etat. Le résultat est le suivant, tandis que les prix montent, la production ne peut s'organiser parallèlement pour la combattre, la baisse des prix, quand la production s'organise et s'accroît, est brutale.

Dans le cas d'accroissement des signes monétaires, par suite de grande exploitation des mines, des métaux précieux, la hausse se produit moins rapidement et d'une façon moins accentuée. La production s'organise et s'intensifie parallèlement. L'augmentation des marchandises va de pair avec l'accroissement du stock du métal. L'action et la réaction marchent quasiment ensemble, la hausse qui se produit est plus durable.

Si nous revenons maintenant à la question de l'argent-métal, la discussion du problème est la même. M. Paul Leroy-Beaulieu, dans son *Traité d'économie politique*, combat l'argument invoqué par certains auteurs, suivant lesquels la baisse des prix de 1874 à 1896 provient d'une contraction monétaire, due à la diminution de la production de l'or et à la démonétisation de l'argent.

Il constate, d'une part, que la baisse dans le cas d'une contraction monétaire devrait être générale. En se servant des statistiques, il montre qu'il y a nombre de produits qui ont échappé à la baisse et celle-ci n'a pas été proportionnelle pour tous les prix.

D'autre part, il fait remarquer que, durant cette même période de 1874 à 1896, des quantités de denrées produites, ont considérablement augmenté. Il est plus raisonnable d'expliquer la baisse par cet accroissement de marchandises offertes. A cette remarque, on peut ajouter d'autres circons-

tances, telles que la baisse du taux d'intérêt, la baisse du fret, le progrès technique, l'amélioration de la division du travail, baisse des frais généraux, etc., etc... L'agriculture profitant également des progrès faits par la science agronomique.

Dans un état économique normal, toutes choses égales, la tendance des prix est à la baisse, sauf les salaires.

Ces remarques sont évidemment de poids. Mais elles n'excluent pas l'influence qui a rapport à la monnaie. Dans la période de hausse de longue durée, qui a suivi immédiatement celle de 1874 à 1896, il est difficile de contester que les mêmes facteurs dont énumère Paul Leroy-Beaulieu n'ont pas continué d'agir pour pousser les prix vers la baisse.

Nous croyons que la remonétisation de l'argent se traduirait par une augmentation du stock monétaire mondial. Cet accroissement subit entraînerait une hausse des prix et activerait le commerce international. Il est possible que cette augmentation de la production du métal monétaire soit le point de départ d'une phase ascendante de longue durée ; si, toutefois, une réorganisation massive de la production ne vient contrecarrer cette hausse.

Un second facteur, celui du crédit, basé sur le métal monétaire, jouera également.

Il y a quelques années, on a calculé qu'en fait et en moyenne, en Amérique, pour un dollar de dépôt de garantie auprès des Banques Fédérales, les Banques Affiliées peuvent avoir chez elles des dépôts à vue de dix dollars. Ainsi, si l'encaisse-or des Banques Fédérales couvre leurs dépôts jusqu'à concurrence de 70 % par exemple, cela signifie que 70 dollars d'or couvrent 100 dollars de dépôt dans les Banques Fédérales, et couvrent environ 1.000

dollars de dépôt dans les Banques Affiliées. M. Georges E. Roberts, dans son mémorandum présenté pour les Etats-Unis à la Délégation de l'Or, montre que la proportion des réserves d'or au total des billets en circulation et des dépôts individuels de toutes les banques, atteignait 6,46 % en 1928, et 6,84 % en 1929.

C'est là un danger et non un avantage que de construire un immense échafaudage de crédits sur une base métallique réduite. Les Etats-Unis ont connu des années difficiles, par suite de cet état de choses. Si les crédits sont basés sur une plus grande quantité de métal, cela ne peut que constituer un facteur de sécurité de première importance, dans la vie économique, nationale et internationale. A ce point de vue, la remonétisation de l'argent est souhaitable.

LA REMONÉTISATION DE L'ARGENT COMME UN MOYEN DE CORRECTION DE LA DISTRIBUTION INÉGALE DE L'OR DANS LE MONDE

L'observation des faits récents au point de vue de l'inégale distribution de l'or dans le monde, mène à des conclusions qui ne seront pas dénuées d'intérêt.

M. Aftalion a consacré à l'étude de la question des ouvrages dont le plus récent est « L'Or et la Monnaie ». D'après cet auteur, les variations du change déterminent les variations du prix de l'or et ce sont ces dernières qui déclenchent les déplacements de l'or. Quand le prix « effectif » dépasse le prix « légal », dans un pays donné, l'or est expé-

dié de ce pays vers celui où il peut atteindre son plus haut prix.

Si tel est le mécanisme de déplacement du métal jaune, il sera certainement plus intéressant de connaître les facteurs supérieurs qui président aux variations du change. Jadis, ce qui avait en cette matière, le plus d'importance et qui était par là même, déterminant, n'était autre que l'état de la balance des comptes. Une balance de comptes défavorable pouvait déclencher une sortie du métal précieux, si toutefois les crédits obtenus ne dispensaient de recourir à cette opération. Mais les années qui suivirent la guerre de 1914, et surtout depuis la crise économique grave de 1929 jusqu'aux malheureux événements de 1939, ce qui avait le plus d'importance était le mouvement des capitaux. L'insécurité internationale, la période d'épreuves dures que traversent les finances publiques de tous les pays, favorisent un ensemble d'influences psychologiques qui président aux migrations de l'or. Aujourd'hui, plus de 65 % du stock mondial de l'or se sont accumulés aux Etats-Unis. Les avoirs, surtout européens, ont cherché refuge dans ce pays.

Dans des circonstances pareilles, la part qui revient aux fluctuations du taux de l'escompte n'est qu'infime. On a beau élever le taux d'escompte, on ne détermine guère une modification efficace de la direction que prennent les capitaux dans un cas de panique.

Pour remédier à l'actuelle et inégale distribution du métal jaune, il faudra attaquer aux facteurs qui en sont les véritables causes. Il ne saurait être question d'une simple distribution du métal, l'inégalité ne tarderait pas à renaître.

Dans une note qui porte les signatures du président de la Délégation de l'Or, M. Albert Janssen, de Sir Reginald Mant et de Sir Henry Strakosch, se trouvent exprimées des opinions personnelles aux membres de la Délégation, sur les causes qu'ont provoqué l'abandon de l'étalon-or et dont la principale serait la mauvaise distribution des réserves d'or monétaire, qui a commencé à se produire dès le début de la crise de 1929.

Ce rapport a été rédigé en juin 1932. Depuis cette date, d'autres pays ont également abandonné l'étalon-or. Si on entre dans l'examen des faits, on trouve que chaque pays a procédé à cet abandon pour des raisons qui lui sont particulières. Les Etats-Unis d'Amérique ont voulu provoquer une hausse des prix et alléger la charge des débiteurs surtout, agricoles. La France, sous la pression des prix-or trop élevés par rapport aux prix internationaux, sous la menace de perdre son stock d'or par suite des finances en mauvais état, et le désir de provoquer le rapatriement des capitaux, etc., abandonna l'étalon-or. Les autres pays, tels que la Suisse, la Hollande, suivirent la France comme certains pays avaient suivi l'Angleterre dans la dépréciation de sa monnaie.

Y a-t-il une raison dominante qui expliquerait cet ensemble de faits ?

Est-ce à dire que l'étalon-or ne convient plus comme système monétaire ? Cela est peu probable. Il semble que certaines corrections doivent être apportées au fonctionnement du système. C'est là l'affaire des fonds d'égalisation des changes d'une part, et la collaboration loyale des différentes banques d'émission d'autre part.

Ce qui est grave pour l'économie d'un pays, c'est la menace qui pèse sur lui de perdre son stock

du métal monétaire. Un tel pays recourt généralement au contrôle des changes pour éviter le pire. Les pays qui n'ont pas un stock suffisant de métal jaune sont en pratique condamnés à n'avoir qu'une monnaie fiduciaire, sévèrement contrôlée, afin d'éviter sa dépréciation précipitée. Le contrôle de devises, pour être efficace, incite la banque centrale ou d'émission à procéder au monopole d'achat et de vente des devises étrangères. Ce contrôle s'étend immédiatement sur le commerce du pays, sur les importations et les exportations, sur la production, sur les envois de capitaux à l'étranger, en un mot sur toute son activité économique et financière. La plus grave menace pour l'économie du pays soumis à un tel système, est qu'elle soit mal dirigée, car il suppose chez les contrôleurs et les dirigeants une compétence s'étendant à toutes les branches de l'activité économique moderne, qui est fort complexe.

Le commerce international est le premier à souffrir d'un pareil état de choses.

Les événements de septembre 1939 sont, en raison des conséquences qu'ils comportent, de nature à modifier encore la distribution des métaux précieux entre les nations.

Le jour où il faudra revenir à un état de choses normal, c'est-à-dire à la liberté de production et de commerce, à l'abolition du contrôle des changes, la question de l'or et sa distribution doit être résolue au préalable ; une monnaie sans base métallique n'est pas une monnaie solide.

Il ne saurait s'agir dans notre esprit d'une répartition pure et simple du métal jaune ; une pa-

reille distribution, même sous forme de crédit, ne résoudrait pas, croyons-nous, la question.

Car il y a des pays qui sont dépourvus de métal jaune depuis fort longtemps. Ils avaient autrefois une monnaie d'argent. Depuis qu'on l'a abandonné comme monnaie, ils sont dans l'incapacité de se constituer une bonne réserve d'or. Ils sont réduits, pour la plupart, à une monnaie de papier.

Il nous semble que la remonétisation de l'argent-métal aiderait grandement les diverses nations à se constituer un stock de métal précieux, suffisant et nécessaire pour le gage de leur billet de banque. Les raisons qui nous font croire ainsi sont les suivantes :

1° La production de l'argent dans le monde est, dans une certaine mesure, complémentaire de celle de l'or ; en premier lieu, au point de vue de la quantité, et en second lieu, au point de vue géographique, c'est-à-dire des pays producteurs du métal monétaire.

2° Les pays détenteurs de stock d'argent et les pays à monnaie d'argent, considéreront leur réserve du métal blanc, non comme une marchandise à se débarrasser à la première occasion favorable, mais comme un métal monétaire sur lequel ils pourront baser solidement leur monnaie.

C'est à l'examen de ces divers points que nous allons consacrer quelques développements.

Il existe, en fait, peu de pays qui ne produisent pas d'argent. Sa production est plus généralisée, plus répandue que celle de l'or. Certes, dans certains pays, la production est peu importante, même négligeable ; mais cela a, pour ces pays, la valeur d'une indication qu'on peut, grâce à

quelques efforts, la développer afin qu'elle constitue à la longue un appoint utile à leur stock de métal précieux.

Si nous entrons dans l'examen des statistiques, nous considérons, d'une part, que certains grands producteurs du métal jaune sont aussi grands producteurs de l'argent ; c'est le cas, par exemple, des Etats-Unis d'Amérique du Nord. Le Canada et le Mexique produisent plus d'argent que d'or ; la production de ce dernier métal est dans ces pays assez respectable.

Par contre, nous avons des régions grandes productrices d'or, mais ne produisant que peu d'argent. C'est le cas de l'Afrique. Ce continent vient en tête dans la production mondiale de l'or, alors que l'argent qu'il produit est négligeable.

Les Etats de l'Amérique du Sud produisent annuellement quelques 20.000 kilogrammes d'or. Alors qu'ils peuvent porter la production du métal blanc à un million de kilogrammes. Ces pays ainsi que le Mexique bénéficieraient grandement de la remonétisation de l'argent, et pourront se constituer un stock du métal précieux suffisant pour leur besoin monétaire et économique.

En Europe, l'Union Soviétique est seule à avoir une grande production du métal jaune. Avec l'argent entreraient en ligne de compte l'Allemagne, l'Espagne et quelques pays européens. N'oublions pas que tous les pays ayant une grande industrie bénéficieront de l'argent qui est produit par suite du traitement du cuivre, du plomb, du zinc et du cobalt.

L'Océanie a été une grande productrice d'or, avec les mines de l'Australie. Les quantités d'argent produites vont en diminuant.

Quant à l'Asie, la Russie exceptée, elle ne produit que des quantités limitées d'or et d'argent. Les Indes britanniques, le Japon et la Chine produisent de l'or, dans l'ordre de 35.000 kilogrammes par an. Le Japon et la Birmanie produisent de l'argent. La part des autres Etats dans cette production est peu importante, car leur sous-sol est inexploité et ils sont dans l'ensemble peu industrialisés.

Ainsi, dans le cas où l'argent acquiert une fonction monétaire internationale, sa production étant plus répandue et les pays producteurs n'étant pas toujours ceux de métal jaune, il est facile de comprendre que ce phénomène contribuera à une plus équitable répartition du métal monétaire dans le monde.

Secondement, il y a le fait non moins important que nombre de pays asiatiques et américains sont détenteurs du métal blanc. Ce stock de l'argent est aujourd'hui pour eux un objet de souci. Le cours de l'argent, tantôt haussant, tantôt baissant, et ayant sur le change de certains de ces pays des répercussions graves, incite ces pays à détacher leur monnaie du métal blanc pour n'avoir qu'une monnaie fiduciaire. Dans le cas de la remonétisation du métal blanc, ces inconvénients graves disparaîtront tout au moins pour les pays détenteurs de l'argent-métal.

On objectera qu'il s'agit là de l'intérêt particulier des producteurs et des détenteurs du métal blanc. L'intérêt général n'a rien à gagner à la remonétisation de l'argent.

Nous croyons que l'échange de richesse ou le commerce international est aussi créateur de bien-être et de richesse que la production. Si les divers

pays qui sont aujourd'hui dans l'embarras à cause de leur monnaie pouvaient enfin avoir une monnaie solide, pourrait-on prétendre que le commerce international n'en bénéficierait pas ?

Certes, ce n'est pas avec le métal, l'or ou l'argent, qu'on paie en temps normal les importations. Les moyens de paiement sont très variés ; et c'est principalement avec l'ensemble des exportations et des services rendus à l'étranger qu'on compense les importations.

Mais ce qui est à notre point de vue essentiel, c'est la stabilité du change dans tous les pays commerçants. Cette stabilité ne doit résulter d'aucune contrainte ou mesure artificielle. La stabilité du change est impossible à obtenir dans les pays à monnaie d'argent ou au régime de papier-monnaie.

Il est loin de notre pensée, d'avancer que les fluctuations du change dans ces pays ne résultent que de celles du cours de l'argent-métal. Il peut exister d'autres causes ; l'état de mauvaises finances, l'insécurité ou l'état de guerre dans le pays, etc., etc... Mais il n'en reste pas moins vrai qu'en stabilisant le cours de l'argent-métal par la remonétisation, on fait un grand progrès dans la voie de la stabilisation des monnaies.

On a constaté que l'état des balances des comptes dans un pays est déficitaire pour de longues périodes. L'équilibre ne se rétablit pas automatiquement comme avaient supposé les classiques. Mais si les pays détiennent un stock du métal monétaire plus considérable, il leur sera donné *un répit*, pendant lequel les dirigeants compétents pourront le mettre à profit pour remédier à l'état des choses existant. De sorte que la remonétisation de l'argent-

métal ne constituera pas un remède définitif, mais un très précieux palliatif.

Dans les débats auxquels a donné lieu la question de l'argent, un point a été considéré par tous les auteurs, à retenir particulièrement l'attention. C'est les inconvénients qui résultent de l'existence, d'une part des pays à monnaie d'argent, et d'autre part, des pays à monnaie d'or. Les relations économiques, commerciales et financières entre ces divers pays sont entravées.

Aujourd'hui, le domaine de la question est limité aux seuls grands pays d'Extrême-Orient. Mais il ne faut pas oublier tous les pays à monnaie d'argent qui ont en droit, sinon en fait, abandonné le métal blanc pour le papier.

Des transactions à terme comportent beaucoup d'incertitude. Le change d'un pays à étalon argent ou à papier-monnaie est condamné à subir d'incessantes fluctuations. Si le pays en question détient comme base de sa monnaie un stock d'argent, la hausse et la baisse du cours du métal se répercute inévitablement sur le change.

L'Angleterre, dans l'intérêt de son commerce, avec la Chine, institua un fonds de stabilisation des changes; mais cela ne fut pas un remède bien efficace, puisqu'une grande partie de ce fonds fut utilisée et on dut en fin de compte laisser quand même la devise chinoise suivre sa baisse; ce qui était inévitable.

Il est impossible aux commerçants de constituer un stock de marchandises du pays à monnaie d'argent dans la crainte d'une baisse soudaine de la devise. De même, il est impossible de commander longtemps d'avance des marchandises à l'étranger, puisque le cours des changes peut monter.

On est amené à prendre cet argument d'autant

plus en considération que, par suite de mesures législatives, et de spéculations, le cours du métal blanc peut varier du jour au lendemain dans des proportions assez notables, et déterminer une désorganisation complète de tout le commerce du pays.

Les exemples pour illustrer ce fait ne manquent pas. Au mois de juillet 1890, le Congrès des Etats-Unis votait le Sherman Act, qui donnait au Trésor américain l'autorisation de doubler ses achats mensuels d'argent-métal. Au mois de février 1890, l'once d'argent valait à Londres 44 $\frac{5}{8}$ pence, au plus haut et 43 $\frac{3}{8}$ au plus bas. Au mois d'avril, elle valait encore 43 $\frac{7}{8}$ pence au plus bas, mais sur l'annonce du projet déposé au Congrès, elle faisait 48 pence au plus haut, au mois de juin de la même année, elle cotait 46 $\frac{1}{4}$ au plus bas, et 49 au plus haut ; enfin, au mois d'août, elle se tenait à 50 $\frac{3}{4}$ pence au plus bas et 54 $\frac{1}{2}$ au plus haut, il en fut de même en septembre et le déclin commença à partir d'octobre.

Ainsi, du cours le plus haut de février (44 $\frac{5}{8}$ pence) au cours le plus haut du mois d'août de la même année (54 $\frac{1}{2}$ pence), il y avait environ 22 % d'écart.

Des fluctuations de même nature avec plus de soudaineté se produisirent en 1893. Du 1^{er} juillet 1892 au 23 juin 1893, le plus bas prix de l'once argent standard à Londres fut de 37 $\frac{9}{16}$ pence, le 24 juin, des bruits se répandirent à Londres et à New-York que l'Inde projetait de fermer ses hôtels de monnaie à l'argent. A cette date, la cote à Londres était de 37 $\frac{1}{2}$ pence et à New-York 82 cents ; le 26 juin il fut définitivement annoncé que le Conseil de l'Inde avait adopté un bill fermant les hôtels de monnaie aux dépôts d'argent

par des particuliers pour la frappe. La cote à Londres était alors de 36 pence, égale à 0 dollar 784 par once d'argent fin et elle était à New-York 0 dollar 780. Une chute rapide se produisit journellement jusqu'à ce que, le 30 juin, le prix à Londres fléchît à 30 1/2 pence, égal 0 dollar 668 par once d'argent fin, et à New-York le prix coté fut de 67 à 65 cents (1).

Ainsi, du 23 au 30 juin, le prix de l'argent fléchit, tant à Londres qu'à New-York, de 37 1/2 pence ou 82 cents, à 30 1/2 pence ou 63 cents, soit de 20 à 22 %.

Plus récemment, en l'année 1935, en conséquence des achats de l'argent-métal par le Trésor américain, en vertu du Silver Purchase Act, voté en 1934, le cours de l'argent subit des hausses et des baisses accentuées. Ainsi, en janvier 1935, l'argent était coté à Londres 23 3/4 pence au plus haut et 24 5/16 pence au plus bas. En avril de la même année, l'argent était coté à Londres 36 1/4 pence au plus haut et 28 1/4 pence au plus bas. Enfin en décembre, l'argent était coté 29 1/4 pence au plus haut et 20 7/8 au plus bas.

Il est clair que de telles fluctuations soudaines et accentuées des cours du métal-argent et souvent du change des pays à monnaie d'argent sont de nature à causer de graves perturbations dans le commerce et dans l'économie de ces pays. Le commerce international subit à son tour d'incontestables préjudices.

Dans de pareilles conditions, tout crédit à long terme devient impossible. On peut évidemment stipuler dans les contrats avec ces pays la

(1) Report of director of the Mint 1893, p. 18.

clause-or ; mais on se rend compte à quel danger et désavantage est exposé le débiteur. L'exemple de la Chine en cette matière est fort probant. Ce pays est fortement endetté envers l'étranger. La clause-or figure dans les contrats. Une hausse de l'argent-métal lui est profitable à ce point de vue, mais lui est préjudiciable quant à son commerce avec l'extérieur ; et une baisse de l'argent-métal augmente ses charges vis-à-vis de l'étranger.

On voit à quelles difficultés on se heurte dans ce domaine. Le résultat est que les placements se font de plus en plus rares, car ils sont générateurs de déceptions tantôt pour le débiteur, tantôt pour le créancier.

Dans le temps normal, les pays détenteurs de grands capitaux, comme l'Angleterre, la France, l'Amérique, ont souvent intérêt à des placements dans des pays neufs. Alors que les premiers invoquent la situation souvent lamentable de monnaie de ces derniers pays, pour ne pas faire de placements, les seconds hésitent à faire appel aux capitaux étrangers sachant les aléas que comportent de pareils emprunts. N'est-il pas dans l'intérêt de tous d'arriver par la remonétisation de l'argent-métal, ou stabilisation de son cours, à des résultats féconds.

La Chine et l'Inde, ces immenses contrées peuplées de quelques 700 millions d'âmes, ont aujourd'hui comme monnaie au moins sous forme d'épargne l'argent-métal. Ces pays, en vertu de leurs habitudes séculaires, sont attachés au métal blanc. L'épargne s'y fait principalement en ce métal. Ce sont de grands capitaux stériles. Alors que ces pays sont à organiser économiquement de fond en comble. Ils constituent également un immense débouché pour les industries européennes et améri-

caines. La remonétisation de l'argent sauvera l'épargne de ces pays, leurs capitaux, leurs richesses acquises. Cela est dans d'intérêt du monde civilisé.

Dans ce quatrième chapitre, nous avons vu que la remonétisation de l'argent-métal est souhaitable à divers points de vue.

1° Par son action sur le mouvement des prix.

2° Par le fait qu'elle donnera une base métallique substantielle aux crédits.

3° Par l'aide qu'elle apporte à une répartition plus équitable du métal monétaire dans le monde.

4° Par la stabilisation qui résultera pour les monnaies des pays dont la base effective de la monnaie est l'argent.

5° Par la reprise et l'intensification du commerce international.

6° Par le raffermissement et la reprise des relations financières entre les pays à monnaie à base d'argent et les pays à monnaie à base d'or, en favorisant les placements des capitaux dans les pays neufs.

7° Par la sauvegarde de l'épargne des pays à monnaie d'argent, contre un effondrement encore plus excessif des cours de l'argent.

Dans le chapitre suivant, nous examinerons sous quelle forme la remonétisation de l'argent doit se faire.

NOTE. — Quant aux inconvénients de la remonétisation de l'argent-métal, voir plus loin : « Les dangers du bimétallisme international ».

CHAPITRE V

LA REMONÉTISATION DE L'ARGENT-MÉTAL SOUS FORME DU BIMÉTALLISME INTERNATIONAL

L'histoire du bimétallisme est suffisamment connue. Il nous semble superflu de la décrire. Mais il existe une confusion, croyons-nous, dans certains esprits quant aux véritables causes qui ont entraîné la déchéance graduelle de la valeur de l'argent-métal, et son abandon par les divers pays.

Pour expliquer l'impossibilité du maintien du bimétallisme dans les pays qui l'avaient institué, et le drainage alternatif d'or et d'argent qui se produisait dans ces mêmes pays, on recourt au fait de la production de ces deux métaux. Si c'est l'or qui était relativement plus produit que d'argent, c'est ce dernier qui faisait prime et était chassé comme bonne monnaie. L'or, de même, faisait prime si la production de l'argent s'intensifiait. La valeur commerciale des métaux précieux sur le marché, reflétait, disait-on, cet état de choses.

A cet argument d'ordre quantitatif, on ajoutait d'autres raisons pour expliquer la chute du métal blanc. L'argent, dit-on, est devenu un métal assez abondant, et son cours sur le marché baissant le rend peu précieux et encombrant. Sa production est irrégulière, car elle dépend de l'exploitation d'autres métaux. L'argent est de moins en moins demandé pour les objets de luxe, de parure et de l'ornementation. Pour toutes ces raisons, sa valeur

va en décroissant, c'est une marchandise à valeur instable, dont il ne convient pas de lui donner fonction de monnaie. Nous avons déjà réfuté ces derniers arguments. Examinons plus particulièrement l'argument selon lequel c'est la quantité produite de l'or et de l'argent qui est cause de variations respectives de la valeur de ces deux métaux.

M. Nogaro, qui a longuement étudié la question (1), fait remarquer que, de 1820 à 1850, pendant cette longue période de trente ans, la production de l'argent diminue très considérablement, et pourtant, c'est l'or qui fait prime.

Par analogie, nous pouvons faire remarquer que cette conception qui veut que la valeur du métal monétaire sur le marché soit, en raison inverse de sa production, est fausse. Car, depuis 1928, la production mondiale de l'or n'a fait qu'augmenter d'une façon considérable, puisqu'elle a doublé ; pourtant, le prix d'once d'or n'a fait que constamment monter. En 1928, l'once de métal jaune valait 84 shillings et 11 pence, et 20 dollars 67 cents, alors qu'elle vaut aujourd'hui (septembre 1939) 168 shillings et 35 dollars.

Certes, cette augmentation de la valeur de l'or résulte de la dévaluation de la livre et du dollar. Mais ce qui est essentiel à prendre en considération, c'est l'indice général des prix. Le pouvoir d'achat de l'or est fort supérieur à celui de 1928. C'est là un démenti catégorique donné par les faits à la théorie rapportée ci-dessus.

L'Etat a, en matière du pouvoir d'achat de l'or, un grand pouvoir. Il peut procéder à une dévaluation de sa monnaie. Les prix en unités moné-

(1) Voir : La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains, 2^e édit., p. 41 et suiv.

lares nationales peuvent hausser, mais ne montent pas dans la même proportion, que la dévaluation.

Chose encore plus remarquable, un pays jouissant de la puissance économique anglaise, peut, en une certaine mesure, non seulement dévaluer sa monnaie, et déterminer la valeur de l'or en ses propres unités monétaires, mais il est capable d'entraîner dans son sillage un ensemble d'autres pays, qui ont intérêt à maintenir avec lui le niveau de leur commerce. Dans ce cas, les prix des marchandises importées et exportables n'ont aucune raison d'augmenter. Et le niveau général des prix peut rester quasi-stable. C'est l'expérience de la dévaluation de la livre sterling en 1931. Les prix s'établissent en unités monétaires des divers pays et jamais directement en or.

Si nous revenons à notre question, il apparaît, ainsi que cela a été observé en fait, que la variation de la production de l'or ou de l'argent n'a pas été la raison *déterminante* de l'écart qui se produisait au xix^e siècle entre le rapport de la valeur de ces deux métaux. M. Nogaro écrit : « En effet, le raisonnement d'après lequel la valeur respective des deux métaux devrait varier en raison des quantités produites, ne serait une application rigoureuse de la loi de l'offre et de la demande, qui si ces quantités étaient précisément destinées à s'échanger l'une contre l'autre, ce qui n'est pas le cas. » (1)

(1) Voir M. B. Nogaro : La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains, 2^e édit., Paris 1935.

On trouvera aussi des développements sur le même sujet, avec une critique serrée de la méthode de raisonnement, dans un ouvrage du même auteur récemment paru : M. B. Nogaro, La méthode de l'économie politique.

D'ailleurs, les pays producteurs du métal blanc, au XIX^e siècle, étaient ou au régime du bimétallisme, et n'avaient dans ce cas aucune raison d'expédier de l'argent à l'étranger sauf si ce n'était pour régler le déficit de leur balance des comptes ; ou gardaient leur stock de métal blanc pour le commerce avec les pays qui acceptaient ce métal. Les producteurs d'argent n'avaient aucune raison d'expédier leurs produits sur le marché mondial, afin de l'échanger contre de l'or. L'argent était dans leurs mains, virtuellement monnaie.

M. Nogaro, en s'appuyant sur les faits, a interprété la variation du rapport de l'or et de l'argent par la coexistence des pays monométallistes-or, d'une part, et des pays monométallistes-argent et bimétallistes d'autre part, Londres étant, par sa position prépondérante aux points de vue commercial et financier, le centre des règlements entre les pays d'Extrême-Orient et le reste du monde. Le rapport commercial de l'or et de l'argent subissait des oscillations assez faibles, pendant la période du bimétallisme. Elles ne pouvaient résulter que de l'état des balances des comptes entre les pays monométallistes-or, et celles des pays monométallistes-argent. Les pays bimétallistes pouvaient recevoir indifféremment de l'or ou de l'argent. Suivant que l'Angleterre avait à envoyer de l'or dans les pays bimétallistes pour recevoir en échange de l'argent, afin de l'expédier dans les pays monométallistes-argent, ou envoyer de l'argent pour recevoir de l'or, ainsi c'était tantôt l'argent, tantôt l'or qui faisait prime. D'ailleurs, M. Nogaro n'entend pas exclure la production des métaux en cette matière. Il lui fait une place, en liaison avec d'autres facteurs. En effet, si d'une part il fallait envoyer de

l'argent dans les pays monométallistes-argent, et si la production du même métal s'abaissait, dans le même laps de temps, on comprend aisément que l'argent devait faire prime.

L'examen du tableau de rapport entre l'or et l'argent est à cet égard probant. Jusqu'en l'année 1873, ce rapport subit des fluctuations assez faibles; mais, après cette date, l'effondrement du cours de l'argent et son instabilité sont réels. A cette date, un grand nombre d'Etats abandonnent le métal blanc pour n'être plus qu'à l'étalon unique or. La chute des cours de l'argent-métal a été l'effet de cet abandon et non sa cause : car avec la disparition de la frappe libre, le marché de ce métal cessait d'être soutenu par la possibilité de faire transformer les lingots en espèces à un taux fixe et en quantité illimitée.

Nous rappelons ci-dessous les différentes dates auxquelles les divers Etats abandonnèrent le métal blanc. Ce tableau, à lui seul, est une explication de l'abandon de l'argent-métal :

L'Angleterre avait, dès 1798, interdit le monnayage de l'argent. Elle adopta l'étalon-or en 1816.

Les Etats-Unis, dès 1853, en vertu des mesures prises, étaient au régime de l'étalon-or. En 1873, après la guerre de Sécession, ils adoptèrent l'étalon-or comme régime monétaire. Dès 1900, ils cessèrent tout achat d'argent-métal.

L'Allemagne décida, par des lois du 4 décembre 1871 et du 9 juillet 1873, de démonétiser l'argent, en tant que monnaie principale, et d'adopter l'étalon unique d'or.

Imitant l'Allemagne, les Pays Scandinaves, la Norvège, la Suède et le Danemark, conclurent en 1872 un traité pour la démonétisation de l'argent. Ce traité fut ratifié par la Suède et le Danemark en 1873 et par la Norvège en 1875. Ces pays passèrent à l'étalon-or.

La Hollande, en 1875, passa, en fait, sinon en droit, à l'étalon-or.

L'Union Latine (la France, la Belgique, la Suisse, l'Italie et la Grèce) suspendit complètement en 1876 la frappe des pièces de cinq francs.

(En 1865, l'Union Latine avait pris naissance pour affaiblir le titre des pièces de cinq francs, car l'argent était alors la bonne monnaie.)

La Russie, en 1876, en fit autant, sauf pour les monnaies que pouvait rendre nécessaires son commerce avec la Chine.

L'Autriche-Hongrie était au régime nominal de l'étalon-argent et au régime effectif de papier-monnaie. En 1879, elle suspendit le monnayage d'argent qui était tombé au-dessous de la valeur du papier-monnaie. En 1892, elle adopta le régime de l'étalon-or.

Le 26 juin 1893, le Conseil Législatif de l'Inde vota une loi qui suspendait la frappe libre de l'argent pour le compte des particuliers. C'est dans cette même année que le Sherman Act fut aboli. L'Inde adopta le gold exchange standard en 1900.

Le Japon adopta l'étalon-or dès 1897.

Les Iles Philippines passèrent en 1903 au régime du gold exchange standard.

La Belgique abandonna légalement le bimétallisme en 1926, et l'Italie en 1927, et la Suisse en 1931.

L'Espagne est au régime du bimétallisme « boîteux ». Douros exceptés, les monnaies d'argent n'ont pas le pouvoir libératoire illimité. La frappe libre est suspendue. Le billet était convertible en argent. Depuis 1929, l'Espagne tentait des efforts pour passer à l'étalon-or. Mais le cours des événements dans ce pays n'ont pas permis l'aboutissement de ces tentatives.

Les pays qui étaient encore au régime du bimétallisme ou étalon-argent après la guerre de 1914, étaient principalement : l'Espagne, la Chine, le Hong-Kong, l'Indochine française, l'Iran, le Siam et le Maroc.

Au Maroc, la réforme monétaire date de 1920. La hausse de l'argent, en 1919, rendit la réforme

nécessaire. Celle-ci consista dans la démonétisation complète de la monnaie hassani et la création du franc marocain.

Déjà, en 1902, le Siam avait suspendu la frappe libre de l'argent ; en 1908, le gold exchange standard fut adopté. A la fin de la guerre de 1914, les titres des pièces d'argent furent réduits, afin de rendre leur exportation inutile. En 1928, une loi nouvelle a adopté comme unité monétaire le baht qui équivaut à 0 gramme 6567 d'or fin. Le Siam a vendu son stock d'argent en 1931 pour se constituer une réserve d'or. Il restait encore de l'argent en circulation.

L'Indochine française, par le décret de 1930, passa au régime du Gold bullion standard. Les piastres d'argent devant jouer un certain rôle à l'intérieur du pays.

L'Iran, par une loi de 1930, dont l'application a été suspendue, se mettait au régime de l'étalon-or. Le rial vaut 0 gramme 3661191 d'or fin et divisé en 100 dinars. La pièce d'or étant le pahlavi et le demi-pahlavi de 20 et 10 rials. Les pièces divisionnaires étant le demi, un, deux et cinq rials, contenant 4 grammes 14 d'argent fin par rial.

Ce qui résulte de cette énumération, des pays abandonnant l'un à la suite de l'autre l'argent-métal est clair! Le bimétallisme n'a pas échoué au xix^e siècle, par suite seulement d'une surproduction

du métal blanc, mais parce qu'il n'avait pas un caractère international dès le début du siècle. L'Angleterre, qui est le pays le plus commerçant et jouissant d'une grande position financière dans le monde, était au régime de l'étalon-or dès 1816. De cette époque, devait commencer inévitablement pour l'argent, l'ère de l'instabilité. Au fur et à mesure que les autres pays se joignirent à l'Angleterre, en adoptant l'or comme l'unique étalon, le cours de l'argent devait de plus en plus en souffrir. La position des pays bimétallistes devenait intenable ; car la contrainte se faisait sentir sur eux de plus en plus, afin qu'ils cèdent leur stock d'or contre de l'argent-métal.

Tous ceux qui condamnent le bimétallisme ne manquent d'invoquer, à l'appui de leurs raisonnements, la loi de Gresham. Ils s'acharnent à démontrer par des expériences passées la véracité de cette loi implacable. Certains, pour donner plus de poids à leurs arguments, affirment qu'ils ont vu cette loi jouer avec une vitesse vertigineuse, surtout pendant l'année d'après-guerre, où le cours du métal blanc avait atteint le chiffre de 89 pence l'once de fin.

Mais la question n'est pas là. On n'a jamais mis en doute l'existence de la loi de Gresham. Cette loi est tellement vraie qu'elle continue à jouer, même sous le régime du monométallisme-or. Il suffit de se reporter au livre de M. Aftalion sur « L'Or et la Monnaie ». Quand le prix de l'or dépasse, dans un pays donné, le prix légal, c'est-à-dire ce qui est défini par la loi en unités monétaires nationales, l'or se met en mouvement. Le billet de banque devient une mauvaise monnaie pour chasser l'or qui est la bonne. Mais faut-il pour cette raison condamner la coexistence de l'or et du billet ? Faut-il ne

recourir qu'à un seul signe monétaire, soit l'or, soit le billet.

Ce qu'il importe de prendre en considération, c'est les véritables causes qui donnent naissance à des primes de l'or et de l'argent. Cette cause ne peut être autre que la non-universalité du bimétallisme.

Le bimétallisme est également possible dans un pays s'il est totalement isolé. Nous trouvons un exemple dans le cas du Japon pour illustrer ce fait. Cet exemple, que nous empruntons au « Traité d'Economie Politique » de M. Paul Leroy-Baulieu, est dû à Laughlin et Jévons. « Au temps du traité de 1858, entre la Grande-Bretagne, les Etats-Unis et le Japon, qui ouvrit particulièrement cette dernière contrée aux commerçants européens, un très curieux système de circulation monétaire existait au Japon. La pièce de monnaie la plus estimée était le kobang, consistant en un mince disque ovale d'or, long d'environ deux pouces et large d'un pouce et quart, pesant 200 grammes, et orné d'une manière tout à fait primitive. Il circulait dans les villes du Japon, de pair avec quatre itzebus d'argent, mais il valait en monnaie anglaise 18 shillings 5 pence, tandis que l'itzebu d'argent était seulement égal à environ 1 shilling 4 pence, quatre itzebus valant ainsi en monnaie anglaise 5 shillings 4 pence. Les premiers négociants européens jouirent ainsi d'une occasion rare de faire des profits. En achetant les kobangs au taux des indigènes, ils triplèrent leur monnaie, jusqu'à ce que les indigènes, voyant ce qui se passait, retièrent eux-mêmes de la circulation, le reste de leur or. »

Cet exemple montre que l'or et l'argent peuvent circuler suivant un rapport quelconque mais fixe, sur un marché fermé. Ce qui trouble le fonc-

tionnement du bimétallisme, ce n'est jamais un fait venant d'intérieur. Le trouble résulte toujours d'un fait extérieur ; c'est-à-dire venant des pays qui ne sont pas au même régime.

LE BIMÉTALLISME INTERNATIONAL, LE SEUL REMÈDE DE LA STABILISATION DU COURS DE L'ARGENT-MÉTAL

Si toutes les grandes puissances économiques du monde se mettaient d'accord pour adopter l'or et l'argent comme bases de leur monnaie, suivant un rapport fixe, le fonctionnement du bimétallisme serait assuré d'une façon normale, ou, tout au moins, sans inconvénient, après avoir pris certaines mesures au préalable.

Cette idée a été soutenue depuis longtemps. Si nous la présentons ici, c'est qu'il nous semble que le problème de l'argent ne peut comporter une autre solution définitive et efficace.

En ces dernières années, lors de la chute accentuée du cours de l'argent-métal, de nombreux plans furent élaborés afin de résoudre cette question.

Le stock mondial de l'argent, sa répartition entre les divers pays, sa production importante et disséminée dans le monde, sont des facteurs dont il est impossible de se contenter des demi-mesures, des ententes limitées entre certains groupes de vendeurs et de producteurs du métal blanc.

Il nous est impossible et sans doute, sans grand intérêt, d'entrer ici dans l'examen de tous ces plans, qui sont d'ailleurs restés lettre morte.

Mais, pour se rendre compte de l'inefficacité

ou de l'insuffisance de ces plans, nous examinerons quelques-uns de ces projets.

On a soutenu le projet de réintroduire de l'argent-métal dans les réserves des banques d'émission. C'est l'idée qui est contenue dans le Silver Purchase Act. L'échec de cette loi montre suffisamment que cette politique ne peut résoudre le problème.

Pourrait-on dire que si cette mesure avait été prise par toutes les banques d'émission le problème de l'argent-métal eût trouvé une solution. Nous ne le croyons pas. Si toutes les banques d'émission avaient accepté de constituer leurs réserves pour 85 % par de l'or et pour 15 % par de l'argent, une quantité même peu importante du métal qui n'aurait pas trouvé d'acquéreur pèserait lourdement sur le marché et les cours du métal ne manqueraient pas de s'effondrer. D'ailleurs, aucune banque d'émission ne consentirait à se constituer une réserve de l'argent s'il plane sur sa valeur la menace d'une chute.

On a proposé un projet assez voisin du précédent, qui consiste à définir l'unité monétaire nationale par un alliage d'or et d'argent. Aucun rapport de valeur fixe n'étant institué entre ces deux métaux. Seul, un rapport de poids est à mettre en vigueur. Par exemple, 200 grammes d'argent pour 3 grammes d'or.

Si aucun rapport de valeur fixe n'existe entre les deux métaux ; l'argent, suivant sa quantité produite, et suivant sa demande, ne subira pas moins des fluctuations quant à ses cours. La valeur de l'unité monétaire tendra de plus en plus vers la valeur du seul poids de l'or ; car rien ne garantit la stabilité des cours de l'argent alors que celle de l'or

est assurée puisque c'est une monnaie internationale.

Ces projets bimétallistes sont insuffisants, puisqu'ils n'éliminent pas l'instabilité des cours de l'argent-métal. D'ailleurs, les auteurs de tels plans n'ont pas toujours en vue de rétablir le métal blanc dans sa fonction monétaire d'une façon totale. Ils prétextent l'insuffisance de l'or et veulent donner une base métallique plus étendue à la monnaie. A cet effet, on prendra une certaine quantité de l'argent-métal, le restant est laissé à son sort. Il est évident que sur le marché, il ne peut y avoir qu'un seul prix pour un produit donné.

Un technicien allemand, le Dr Gottfried Kunwald, dans une brochure qu'il a publiée sur le problème de l'argent-métal, fait remarquer que depuis la suspension de la frappe libre dans les Indes, en 1893, seule la demande monétaire chinoise a empêché l'effondrement du cours de l'argent.

M. Kunwald fait observer qu'en Europe les cours de l'argent sont faussés par le monopole d'achat des Etats qui n'ont qu'un souci : acheter le métal bon marché et l'écouler au prix fort dans le public, sous forme de monnaie de billon. L'argent devient ainsi l'expression d'une dette publique. Il voudrait réhabiliter l'argent et augmenter le titre et le poids des pièces de ce métal de manière à en faire une monnaie forte, afin qu'il ne soit pas une monnaie malhonnête.

Si on consent à réaliser un tel but au taux actuel de l'argent, il n'y a pas assez de métal pour l'atteindre, puisque M. Kunwald estime qu'il y a pour quatre milliards de dollars de monnaie d'argent dans la circulation ; aussi préconise-t-il une revalorisation partielle jusqu'au taux de 22 pence 5.

Ainsi un débouché suffisant est trouvé pour le stock flottant et la production. (Cette brochure est parue en 1931.)

Ce projet prête à de nombreuses critiques.

1° Le déficit qui résulte pour les Etats voulant suivre ce plan est considérable. Il est vrai que l'auteur prévoit l'émission de titres des dettes publiques.

2° La vraie question à résoudre n'est pas de trouver un débouché pour l'argent-métal. Le problème consiste à assurer au métal blanc un cours stable. Le plan de M. Kunwald aura pour résultat de faire hausser le prix du métal argent, mais l'avenir est très incertain. La hausse peut atteindre un tel point qu'elle provoque une perturbation dans l'économie des pays à monnaie d'argent. Les spéculateurs ne seront pas désarmés et l'instabilité pourra régner encore longtemps.

Dr Joseph Hans (Goldnote und Silbernaissance) a préconisé l'institution d'une banque internationale de l'argent sur le modèle de la Banque des Réparations.

Un syndicat qui comprendrait des représentants des pays producteurs et des pays à monnaie d'argent comme l'Iran, la Chine et l'Inde, achèterait les quantités flottantes d'argent. La Banque Internationale ayant pour mission de stabiliser les cours de l'argent, en intervenant sur le marché, réglerait la production du métal chez les Etats participants. Elle développerait les usages non monétaires de l'argent, et ferait les opérations pour le compte des pays à monnaie d'argent. Elle leur consentirait des prêts, recevrait en dépôt des stocks d'argent, etc...

Ce projet nous paraît fort remarquable, car il a en vue, d'une part la collaboration entre les pays producteurs et les pays à monnaie d'argent, et la stabilité du cours du métal blanc, d'autre part. Ce plan est à notre sens une première étape à franchir. La seconde sera l'extension de cette collaboration à tous les autres Etats. Il est difficile de gagner à la cause de l'argent des pays que cette question n'intéresse pas au moins directement. L'accord doit se faire d'abord entre ceux-là mêmes qui ont un grand intérêt à la stabilité de l'argent. Un tel accord comportera des avantages pour les adhérents. On évitera des ventes précipitées de gros stocks du métal blanc ; on s'abstiendra de troubler le marché par des mesures législatives inopportunes ; on tâchera de donner à l'argent le maximum de stabilité qu'il peut comporter dans ce premier stade. Le terrain sera préparé pour l'avenir et la voie ouverte à un accord international comprenant le plus grand nombre d'Etats possible.

Dans cet accord, les Etats-Unis d'Amérique du Nord doivent nécessairement prendre part, car ils sont grands producteurs et grands détenteurs du métal blanc. Il est facile de voir que la puissance économique des Etats-Unis, qui est déjà grande, n'aura qu'à gagner dans les années à venir, vu les circonstances qui se déroulent présentement dans le monde. Nous inclinons à croire qu'à ce moment la voix des Etats-Unis sera entendue. Ils sauront, sinon imposer, du moins amener les autres Etats à examiner leur point de vue. Nous voulons dire que la question de l'argent-métal sera posée par l'Amérique et sa cause jugée.

LES PRÉTENDUS DANGERS DU BIMÉTALLISME (1)

Afin de condamner le bimétallisme international, on prétend que la quantité produite de l'argent, annuellement, peut augmenter d'une façon considérable. La quantité de la monnaie augmentant on aboutirait à une hausse générale des prix et à une instabilité économique.

Nous avons déjà examiné cette question. Nous faisons remarquer tout simplement que ceux qui invoquent cet argument oublient la réaction que déclenche automatiquement une hausse des prix et une augmentation des profits. La production s'organise et s'intensifie parallèlement avec l'accroissement des moyens monétaires. En cas de réhabilitation de l'argent métal, une hausse des prix est possible. Nous la croyons lente et de longue durée.

Sous le régime du bimétallisme international, dit-on, la loi de Gresham continuera de jouer. L'or peut fuir, sans s'exporter. Il se fondra et se transformera en emplois industriels. Il sera thésaurisé par les particuliers. Il ne restera plus en circulation que des monnaies d'argent. Cet argument nous paraît très faible, car l'histoire ne le confirme pas. Au Japon, complètement fermé à l'étranger, l'or et l'argent circulaient concurremment. Dans les pays bimétallistes du xix^e siècle, l'or n'était pas préféré à l'argent par les particuliers.

Une objection plus sérieuse est faite au bimétallisme international, au point de vue tech-

(1) Voir P. Leroy-Beaulieu : *Traité théorique et pratique d'Economie politique* (tome III), 4^e édit., p. 332 et suiv.

nique (2). A valeur égale, le poids de l'argent est beaucoup plus lourd que celui de l'or, d'où les frais de transport proportionnellement beaucoup plus élevé pour le métal blanc. Les pays dont la balance des paiements est déficitaire enverraient en premier lieu, pour régler le déficit de leur balance, de l'or, car, le gold point serait atteint bien plus vite que Silver point. Les pays dont la balance des comptes présente un déficit chronique perdraient tout leur or en premier lieu.

Les pays comme les Etats-Unis dont la balance des comptes est créditrice d'une façon permanente, accumuleraient de l'or. Donc d'un côté les pays dont le gage effectif de leur monnaie est constitué par de l'or, et de l'autre côté les pays à monnaie à base effective d'argent.

Nous ne voyons pas en quoi ce fait peut être un obstacle au maintien du bimétallisme international. Ce qui importe essentiellement, c'est que l'or et l'argent soient acceptés par toutes les banques d'émission des puissances économiques suivant un rapport fixe et connu d'avance. Comme l'or présente beaucoup plus de valeur que l'argent, il est incontestablement destiné à jouer l'important rôle des déplacements des capitaux entre les nations. Il est possible que dans un système bimétalliste international, l'argent joue le rôle de monnaie intérieure.

De toute manière, si obstacle il y a, il n'est pas insurmontable. Une clause peut être stipulée, que tout envoi des métaux monétaires à l'étranger devrait comprendre de l'or et de l'argent conjointe-

(2) Voir l'article de M. Frédéric Jenny, dans Les Questions monétaires de l'heure présente, Sirey 1932).

ment suivant un rapport déterminé. Ou bien encore, chaque banque d'émission, grâce à un fonds destiné à cet effet, établirait l'harmonie dans les expéditions simultanées de l'or et de l'argent à l'étranger.

Le danger le plus réel, ainsi que l'expérience récente de l'Amérique vient de le montrer, existe dans une revalorisation subite et excessive de l'argent-métal. Celle-ci provoquerait des perturbations dans l'économie des pays dont la monnaie n'est en fait qu'à base d'argent. Le commerce extérieur de ce pays serait paralysé. C'est la raison pour laquelle nous croyons que :

1° Cette réforme doit se faire en deux étapes. D'abord, l'entente entre les pays à monnaie d'argent et ceux détenteurs et producteurs du métal blanc ; et ensuite l'extension de cet accord dans le monde.

2° Ce qui importe le plus à réaliser, c'est la stabilité des cours de l'argent par rapport à ceux de l'or. Une revalorisation accentuée de l'argent n'est ni indispensable, ni très souhaitable.

Enfin, on dit que la concorde internationale est une chimère. Une telle croyance comporte non seulement peu d'espoir pour l'avenir de l'humanité, mais elle est aussi contraire au progrès moral.

D'ailleurs la question qui nous occupe ici, est purement d'ordre scientifique. Nous avons cherché, d'après l'observation des faits, si le bimétallisme international est souhaitable et réalisable. Si les hommes ne veulent pas ou ne peuvent pas s'entendre pour rendre effectif ce que beaucoup d'esprits croient scientifiquement possible, cela constituerait une autre question qui ne fait pas l'objet de cette étude.

CONCLUSION

Depuis la récente politique de l'argent-métal inaugurée par Washington, le marché de ce métal est tombé sous la dépendance du Trésor américain.

Soutiendra-t-il le marché ?

Quel prix consentira-t-il payer pour l'argent venant de l'étranger ?

Les achats d'argent effectués par le Gouvernement américain dans ces dernières années ont stimulé la production mondiale de métal blanc, alors que la demande ne s'est pas accrue parallèlement. L'incertitude règne de nouveau sur l'avenir de l'argent-métal.

Il est dangereux pour les pays ayant des stocks de ce métal de baser leur monnaie sur l'argent. Une hausse soudaine, une baisse plus profonde des cours pouvant toujours se produire, dans les conditions présentes. Le change et les prix subiront des fluctuations désordonnées, et le commerce extérieur sera marqué d'instabilité, et en fin de compte de paralysie.

Donc le problème de l'argent-métal se pose toujours. Sa réhabilitation, sous forme de bimétallisme international nous a paru à plusieurs points de vue souhaitable et scientifiquement possible.

Quant à la résolution de ce problème dans l'avenir, elle dépend essentiellement de ce facteur qu'on peut qualifier *humain* (l'élément en tant que tenant à l'homme même) : entente entre les divers pays.

Vu : *Le Doyen*,
G. RIPERT.

Vu : *Le Président*,
B. NOGARO.

Vu et permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris,
G. ROUSSEY.

BIBLIOGRAPHIE

- AFTALION (Albert). — Monnaie, prix et change.
— L'or et sa distribution mondiale. Paris 1932.
— L'or et la monnaie. Leur valeur. Les mouvements de l'or.
— Cours polycopié d'économie politique (doctorat) 1938-39.
- Fabrice ALLIGÉ. — Les problèmes économiques et financiers de l'argent-métal. Paris 1932.
- CHIDEAR. — La Réforme monétaire et l'étalon or en Iran. Thèse Paris, 1935.
- BAUDIN (L.). — La monnaie et des prix. Paris 1936.
— La monnaie.
- DESIOUBRY (M.). — L'argent-métal. Thèse Paris 1932.
- SIMIAND. — Recherches anciennes et nouvelles sur le mouvement général des prix du xvi^e au xix^e siècles.
- LAUGHLIN. — History of the bimetallisme in the U.S.A. 4^e édition, New-York 1897.
- Paul LEROY-BEAULIEU. — Traité théorique et pratique d'économie politique (tome III).
- NOGARO (Bertrand). — La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains, 2^e édition, Paris 1935.
— Le rôle de la monnaie dans le commerce international et la théorie quantitative. Th. Paris 1904.
— L'expérience bimétalliste du xix^e et la théorie de la monnaie (Revue d'Econ. Polit., 1908).
— Les prix agricoles mondiaux et la crise. Paris 1936.
- SIMIAND (F.). — Inflation et stabilisation alternées : Le développement économique des Etats-Unis.
- F. SIMIAND. — Le salaire : L'évolution sociale et la monnaie.
- PAULHAS (A.). — L'argent-métal, la hausse des cours de 1914 à 1920. Thèse Paris, 1922.

Publications périodiques

- The Annalist, 13 nov. 1936, p. 672-673.
- Agence Economique et Financière, Paris.
- Annual report of the director of the mint for the fiscal year ended 1933, 1934, 35, 36, 37.

- L'Actualité Economique du 15 juin 1935 (Le bimétallisme et la querelle de l'argent-métal).
Amer. Econ. Rev., mars 1936, p. 61-63.
Bulletin de Statistique et de Législation comparée : mai 1936, p. 964-984.
Bulletin Quotidien de la Société d'Etudes et d'Informations Economiques, n° des 10 août 1934, 13 mars 1935, 10 mai 1935, 13 juin 1935 et 19 mars 1937.
Bulletin périodique de la Banque Nationale de l'Iran.
Bulletin périodique de la Chambre de Commerce franc-iranien.
Le Capital.
Chinese Maritime Customs, Shanghai : 1° Foreign Trade of China (rapports annuels) ; 2° The collection and disposal of the Maritime and Native Customs Revenues.
The Economist (Londres) (hebd.).
L'Egypte contemporaine, mai 1936, p. 405-444.
L'Europe Nouvelle, Paris.
The Financial News, Londres (Quot.).
Handy and Harman, courtiers à New-York, 57, William St. : Annual Review of the Silver Market.
L'Information, Paris (Voir particulièrement les n° des 27 et 28 mars 1931, articles de M. B. Nogaro.)
Institut International du Commerce, Bruxelles, recueil mensuel.
Journal des Econom., janvier-février 1936, mai-juin 1936, mai-juin 1939.
Kyoto Econ. R., juillet 1936, p. 75-99.
L'Orientation Economique Internationale, Paris.
Political Science Quarterly, Columbia University (U.S.A.), n° 4, déc. 1933, p. 513-534 (Silver Diplomacy : Nichols).
Quart. Journ. of Econ., févr. 1934, p. 245-287.
Revue Economique Internationale Paris, juillet 1933. oct. 1933, juillet 1935, fév. 1936, juillet 1936.
Revue Econ. et Parlementaire, Paris, 10 août 1933, 3° trim. 1935, p. 469-488.
Royal Institute of International Affairs, Londres.
MM. Samuel Montagu and Co, courtiers à Londres : Annual Bullion Letter.
Trade Information Bulletins.
The Statist.
Le Temps.
U. S. Departement of Commerce, Washington.

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	9
--------------------	---

PREMIÈRE PARTIE

LES FACTEURS QUI AGISSENT SUR LES COURS DE L'ARGENT-MÉTAL

CHAPITRE PREMIER. — <i>Conditions générales de la production de l'argent</i>	13
Répartition géographique de la production de l'argent	16
Le Mexique.....	16
Les Etats-Unis.....	17
Le Canada.....	18
Divers	19
Conclusion	19
CHAPITRE II. — <i>La consommation</i>	21
CHAPITRE III. — <i>L'offre et le marché de l'argent-métal</i>	25

DEUXIÈME PARTIE

LE MOUVEMENT DE L'ARGENT ET L'EXPÉRIENCE AMÉRICAINNE DE L'ARGENT-MÉTAL DU 19 JUIN 1934

CHAPITRE PREMIER. — <i>La politique américaine de l'argent-métal</i>	31
L'expérience américaine de l'argent-métal : ses causes	33
La politique américaine de l'argent-métal telle qu'elle fut pratiquée par le Président Roosevelt.	44
Agricultural adjustment act.....	45
La Conférence économique internationale de Londres	46
Silver Purchase Act.....	49
L'exécution des mesures législatives relatives à l'argent-métal adoptées par les Etats-Unis.....	52

Les achats effectués par le Trésor en vertu du Silver Purchase Act et le marché libre de l'argent-métal à New-York.....	55
Le marché de l'argent-métal à Londres.....	58
CHAPITRE II. — <i>Les répercussions de la politique américaine de l'argent-métal sur le change et le commerce extérieur de certains pays.....</i>	
La Chine.....	61
Les répercussions de la politique de l'argent-métal sur le commerce extérieur de la Chine.....	65
La Chine.....	68
Le Mexique.....	69
L'Iran	71
Les effets de la hausse du cours de l'argent-métal sur le commerce extérieur de l'Iran.....	75
Les Etats-Unis.....	76
La prorogation récente des pouvoirs monétaires du Président des Etats-Unis.....	83
Conclusion	85

TROISIÈME PARTIE

L'ÉTUDE DU PROBLÈME DE L'ARGENT-MÉTAL OU LA QUESTION DE SA REMONÉTISATION À LA LUMIÈRE DES FAITS

CHAPITRE PREMIER. — <i>Le métal choisi comme monnaie.</i>	89
CHAPITRE II. — <i>La question de la valeur du métal monétaire</i>	101
CHAPITRE III. — <i>De l'utilité du substratum matériel de la monnaie.....</i>	113
CHAPITRE IV. — <i>Des considérations dont il faut tenir compte, pour ou contre la remonétisation de l'argent-métal</i>	119
CHAPITRE V. — <i>La remonétisation de l'argent-métal sous forme du bimétallisme international.....</i>	138
CONCLUSION	156
BIBLIOGRAPHIE	157

